

**UNIVERSIDAD DE BERGEN
FACULTAD DE FILOSOFÍA E HISTORIA**

**GENEALOGÍA DE LA
ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL:
1850-2000**

Tesis preparada para el grado de

DOCTOR EN FILOSOFÍA

en FILOSOFÍA E HISTORIA

OSCAR UGARTECHE

2007

Este trabajo de una vida está dedicado a Fidel y a Juan Manuel y Marilú

Los ojos ven lo que están habituados a ver
El Pudor de la Historia, Borges

INDICE

<i>Capítulos</i>	<i>iv</i>
<i>Cuadros</i>	<i>xi</i>
<i>Anexos</i>	<i>xiii</i>
<i>Gráficos</i>	<i>xiv</i>
<i>Siglas</i>	<i>xv</i>
<i>Introducción</i>	<i>xvi</i>
<i>Hipótesis</i>	<i>xxv</i>
<i>Agradecimientos</i>	<i>xxvii</i>

Capítulo 1.

La arquitectura financiera internacional: una revisión de conceptos ... 1

- 1.1. Introducción
- 1.2. El papel del ahorro externo: una revisión teórica.
- 1.3. El acercamiento neoclásico.
- 1.4. La brecha ahorro inversión y las dos brechas: fiscal y externa.
- 1.5. Ciclos de crédito, refinanciaciones y ceses de pagos.
- 1.6. El riesgo soberano entre otros riesgos: una discusión teórica de larga data.
- 1.7. La capacidad de pago (o sostenibilidad de la deuda). La discusión de los años 20.
- 1.8. Mecanismos de resolución de cesación de pagos: las instituciones y los marcos.
- 1.9. Un acercamiento desde la economía política internacional.

- 1.10. Los elementos para la construcción institucional: soluciones dadas por el acreedor versus soluciones dadas por el deudor
- 1.11. En suma

Capítulo 2

La genealogía de la arquitectura financiera internacional: las semillas.. 51

- 2.1 Introducción
- 2.2 La Corporación de tenedores de bonos extranjeros de Londres
 - 2.2.1 La razón de ser de la CTBE
- 2.3 El inicio de las instituciones que hace cumplir las reglas del juego del crédito internacional
- 2.4 La aparición de préstamos bilaterales y las discusiones que siguieron
- 2.5 El surgimiento del multilateralismo: La Liga de las Naciones
- 2.6 La introducción del concepto de condonación del 100% de la deuda: la deuda interaliada y las reparaciones
- 2.7 La introducción del cese de cobros: el año Hoover
- 2.8 La conferencia de Lausana de 1932
- 2.9 En suma

Capítulo 3

Las semillas de las Instituciones de Bretton Woods 100

- 3.1 Introducción

- 3.2 Las misiones Kemmerer y Niemeyer: lo que existió antes de Bretton Woods.
 - 3.3 El Consejo protector de tenedores de bonos extranjeros de Washington.
 - 3.4 La conferencia de Moscú y la creación de la ONU
 - 3.5 Juntas de estabilización monetarias
 - 3.6 Bretton Woods y Naciones Unidas: la creación de las instituciones de la segunda globalización
 - 3.7 La Organización Internacional del Comercio
 - 3.8 En suma
- *Anexos*

Capítulo 4

Las soluciones de deuda de los deudores importantes 150

- 4.1 Introducción
- 4.2 Las deudas de los estados confederados. Mississippi: un caso de repudio unilateral y sostenido de la deuda.
- 4.3 Los problemas que Alemania planteó en 1928
- 4.4 El cese de pagos alemán del 9 de junio de 1933
- 4.5 El tratamiento alemán post segunda guerra y el acuerdo de 1953
- 4.6 En suma

Capítulo 5

Las soluciones de deuda y manejo de balanza de pagos promovidas por los acreedores.....193

- 5.1 Los precursores del FMI
 - 5.1.1 El Banco de Pagos Internacionales
 - 5.1.2 El plan Kindersley-Norman
 - 5.1.3 La Conferencia de Lausanne de 1932
 - 5.1.4 El plan Beyen
 - 5.1.5 El plan Crena de Jong
 - 5.1.6 La conferencia internacional de la deuda de Lausanne
 - 5.1.7 El concepto Henderson
 - 5.1.8 La conferencia económica mundial de Londres
 - 5.1.9 El plan Francqui
- 5.2 La creación del FMI en 1944
- 5.3 El efecto escalera de las refinanciaciones de deuda de los años 80
- 5.4 El club de Paris y sus limitaciones
 - 5.4.1 Términos de Toronto
 - 5.4.2 Términos de Trinidad
 - 5.4.3 Términos de Houston
 - 5.4.4 Términos de Londres
 - 5.4.5 Términos de Nápoles
 - 5.4.6 Términos de Lyon

- 5.4.7 Términos de Génova
- 5.4.8 Términos de Colonia
- 5.5 La iniciativa HIPC (PPME): un acercamiento multilateral al problema
- 5.6 El marco de sustentabilidad de la deuda
- 5.7 El Plan Brady
- 5.8 En suma
- Anexos

Capítulo 6

El Banco Mundial y el fracaso de las políticas del consenso

de Washington 246

- 6.1 Introducción
- 6.2 La relación entre crecimiento del PBI y de las exportaciones: una apreciación
- 6.3 La apertura de los mercados financieros y la inversión real.
- 6.4 La transferencia neta de recursos
- 6.5 (Des y sub) Empleo y Migraciones
- 6.6 Crecimiento y Distribución del Ingreso
- 6.7 Distribución nacional del ingreso y remuneraciones
- 6.8 Del fracaso del consenso de Washington al Consenso de Barcelona: la ausencia de América latina
- 6.9 En suma

Capítulo 7

El Fondo Monetario y el fin de su historia 278

- 7.1 Introducción
- 7.2 El problema de la deuda: una perspectiva monetaria
- 7.3 Política monetaria de los Estados Unidos y el problema de la deuda
- 7.4 La resolución de la crisis de credibilidad del FMI en los años 70
- 7.5 Corresponsabilidad y el FMI
- 7.6 Asia y Argentina, y la nueva crisis de credibilidad del FMI
- 7.7 El FMI y Estados Unidos
- 7.8 En conclusión: hacia una nueva arquitectura financiera internacional.

Capítulo 8

Una nueva arquitectura financiera internacional: una propuesta partir de la historia de América latina. 314

- 8.1 Introducción: ¿Reforma del FMI o reforma de la arquitectura financiera internacional?
- 8.2 Los escenarios posibles:
 - 8.2.1 Primer escenario: la propuesta del propio FMI
 - 8.2.2 Segundo escenario: la propuesta de Milton Friedman y los secretarios de Estado

8.2.3	Tercer Escenario: la propuesta de las OSC del Sur Global: encogerlo o hundirlo	
8.3	Los mecanismos de negociación de deuda	
8.4	La deuda odiosa	
8.5	El tribunal internacional de arbitraje	
8.5.1	Cláusulas de contingencia	
8.5.2	Cláusulas de acción colectiva y sus razones	
8.5.3	El Standstill	
8.5.4	Dónde se pide el reordenamiento	
8.5.5	Instrumentos financieros novedosos	
8.6	Conclusiones	

CONCLUSIONES GENERALES	350
BIBLIOGRAFÍA	354

CUADROS

cuadro no. 1. 1	clasificación del banco mundial de carga de la deuda
cuadro no. 1. 2	deuda por habitante en 1928 en los países aliados
cuadro no. 1. 3	servicio total de la deuda/ gastos público en países aliados
cuadro no. 1. 4	deuda total/ PNB en países aliados (en precios de preguerra constantes (1913-14)
cuadro no. 2.1	deudas interaliadas al 1 abril de 1917 en millones de USD
cuadro no. 2.2	obligaciones de gobiernos extranjeros al gobierno de los Estados Unidos de América (en miles de US\$)
cuadro no. 2.3	Deudas interaliadas en US\$ en 1931
cuadro no. 2.4	Deudas interaliadas sujetas a una cancelación del 100% por parte de los Estados Unidos
cuadro no. 4.1	deuda externa de gobiernos y estados en cesación de pago en 1905
cuadro no. 4.2	Bonos estadounidenses cesados en el mercado de Londres en 1910 (en libras esterlinas)
cuadro no. 4. 3	deudas repudiadas de los estados sureños de la unión (en libras esterlinas)
cuadro no. 4.4	Saldo de las deudas alemanas para 1939 principal pendiente en moneda original
cuadro no. 4.5	Reducciones significativas de la deuda alemana en instrumentos seleccionados (1953)

cuadro no. 4.6	Balance de la deuda alemana en 1953
cuadro no. 6.1	FBK/ PBI % de países seleccionados de América latina
cuadro no. 6.2	Transferencias netas de recursos 1991-2005 de países seleccionados de América latina (en miles de USD)
cuadro no. 6.3	remesas de emigrantes de países seleccionados de América latina (en US\$ corrientes)
cuadro no. 6.4	América latina y el caribe financiamiento externo miles de millones de dólares
cuadro no. 6.5	América latina y el Caribe: evolución de las remuneraciones medias reales.
cuadro no. 6.6	Distribución del Ingreso en países de la muestra
cuadro no. 7.1	Inflación en EE.UU, tasa preferencial y tasas de interés reales 1972-1977
cuadro no. 7.2	Inflación en EE.UU., tasa preferencial y tasas de interés reales 1979-1987
cuadro no. 7.3	Niveles de pobreza mundial

ANEXOS

- anexo no. 3.1 La conferencia de Moscú, octubre de 1943
- anexo no. 3.2 Declaración de las Naciones Unidas, 1 de enero
de 1942
- anexo no. 3.3 Carta del Atlántico, 14 de agosto de 1941
- anexo no. 3.4 Artículos del Acuerdo del Fondo Monetario
Internacional, Junio, 1944
- anexo no. 5.1 Convenio constitutivo del Fondo Monetario
Internacional
- anexo no. 5.2 Marco de la Iniciativa HIPC (1996)
- anexo no. 5.3 Aplicación de la iniciativa HIPC: principales
cambios (1999)
- anexo no. 5.4 Aplicación de la iniciativa HIPC (2002)

GRÁFICOS

- gráfico no. 4.1 Alemania índices de deuda pública sobre PNB 1925-1938
- gráfico no. 6.1 Crecimiento del PBI per cápita - América Latina y el Caribe (1970-2003)
- gráfico no. 6.2 Análisis de dispersión PIB per cápita y exportaciones en USD 1995
- gráfico no. 6.3 PIB per capita y exportaciones en USD 1995: México y Perú
- gráfico no. 6.4 PBI per capita y exportaciones en USD 1995: Costa Rica y Chile
- Gráfico no. 6.5 Transferencia neta de recursos América Latina y el Caribe (en miles de millones de dólares)
- gráfico no. 6.6 Tendencias del crecimiento de países seleccionados de América latina
- grafico no. 6.7 Tendencias de crecimiento de países seleccionados de América latina
- gráfico no. 7.1 Tasa de interés preferencial, nominal y real 1956-2005

SIGLAS

ILAS	Instituto de América Latina de la Universidad de Londres
FMI	Fondo Monetario Internacional
CTBE	Corporación de Tenedores de Bonos Extranjeros de Londres
CPTBE	Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros de Washington
IFI	Instituciones Financieras Internacionales
AFI	Arquitectura Financiera Internacional
LABA	Asociación de tenedores de bonos latinoamericanos

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo que se presenta como tesis doctoral para Filosofía e Historia se inició en 1998 como una investigación sobre el desarrollo de las instituciones financieras internacionales y fue derivando hacia una genealogía de los elementos que constituyen la arquitectura financiera internacional contemporánea. En el proceso fui descubriendo que había una relación estrecha entre la historia de la deuda externa de América latina y la evolución de la arquitectura financiera internacional. Fue un avatar de la propia historia que la arquitectura que estaba comenzando a estudiar quedara perfectamente obsoleta y que se organizara una Cumbre en Monterrey para observar y proponer nuevos elementos para una nueva arquitectura. La buena fortuna tuvo que no estuviese presente en Monterrey en el año 2003 y que pudiera seguir con mi línea de trabajo luego de un desvío de tres años en el tema de la “nueva corrupción” y los delitos de cuello blanco tanto en el Congreso de la República del Perú como en las reflexiones posteriores publicadas. Digo la buena fortuna porque es posible que de haber estado presente en Monterrey mi reflexión se hubiere visto teñida por la urgencia de los cambios. Este trabajo prefiere lo importante sobre lo urgente. En ese sentido es un aporte de largo plazo.

Habiendo primero construido una historia comparada de la deuda externa del Perú, de Ecuador y de Bolivia en un proyecto conjunto no presentado acá, y aún inédito, saltaron a la vista elementos para pensar en que había cambios críticos en el orden internacional asociados con las así llamadas crisis de la deuda desde el siglo XIX.

En 1999 pasé una temporada en el *Library of Congress* de Washington D C leyendo sobre historia de la deuda y me crucé con materiales relativos al Año Hoover que no había conocido en mis trabajos anteriores (ver cap 2). Es más, que eran desconocidos para la comunidad académica que enterró la historia de la deuda de los países avanzados y desenterró sistemáticamente la historia de la deuda de los países así llamados emergentes. Como se puede apreciar en la bibliografía, es sorprendente la poca bibliografía analítica sobre la deuda de los estados sureños y sobre el año Hoover. La curiosidad por comprender el Año Hoover me llevó a leer sobre las discusiones en torno a las deudas de la primera guerra mundial y a conocer los primeros debates sobre cancelación de deudas con el argumento de que frenan el desarrollo de los países. Esta misma discusión tuvo relevancia conocerla en 1999 al inicio de la campaña de Jubileo 2000 para la cancelación de las deudas de los países mas pobres. Durante mi estancia en el Instituto de América Latina de la Universidad de Londres en el primer semestre del año 2000 encontré en el *British Library* el *Colwyn Report* y la literatura analítica sobre el problema de la deuda europea en 1920 (ver capítulo 1). Igualmente encontré la forma como se enfrentó la cancelación de las deudas de Alemania y de los países europeos en 1932 en la Conferencia de Lausana y lo pude comparar con el tratamiento que se le dio a los países pobres más endeudados después de la cumbre de Colonia del G7 en 1999. La diferencia es no solo visible sino que sirve de contraste entre lo contemporáneo y lo histórico. Dicha conferencia .(ver capítulo 4) la presenté en *Chatham House*, Londres en marzo de 2000 y generó mucho malestar entre los banqueros y diplomáticos presentes. Permite comprender lo político de estas decisiones así como la inutilidad del esfuerzo contemporáneo y

observar el doble rasero internacional. En el propio ILAS presenté en el seminario presidido por James Dunkerley las semillas de las instituciones financieras y los planes que antecedieron al FMI. (caps. 2 y 3) Es un doble rasero cómplice donde el G7 prefiere decir “hagan como digo y no como he hecho” antes que enfrentar al realidad de la depresión económica de las décadas del 80 y 90 en América latina y África fabricada por el ser humano y sus instituciones por el traslado de recursos del sur al norte que deprimieron los niveles de inversión, en forma análoga lo que ocurrió en la Europa de entreguerras cuando se trasladaban los recursos hacia Estados Unidos mediante las deudas interaliadas y los pagos de reparación de guerra alemana.

Una vez que conocí el financiamiento de la primera guerra mundial y los retos que eso abrió, quise conocer sobre el siglo XIX y en particular sobre la deuda de Egipto porque la Construcción del Canal de Suez fue la primera obra de infraestructura de gran envergadura financiada parcialmente con créditos externos en el mundo. Como se sabe, el Canal fue administrado y protegido por el gobierno británico por lo que es fácil suponer que existía alguna relación entre ambas. No tenía hipótesis sobre como sería la relación pero sin duda es un elemento que sirvió para comprender el papel de los asesores financieros externos, hasta entonces ausentes en la literatura que he revisado. El acceso a la biblioteca histórica de la Universidad de Londres en el sótano de *University College London* y a la del *London School of Economics* fue un privilegio. Pude leer la cita donde Disraeli le dice a la Reina Victoria “As I told you M’am, the Suez Canal is yours”. Desafortunadamente la fascinación con el texto me hizo olvidar de poner la cita

exacta de manera que en el momento de redactar el trabajo no la pude incluir. La lección sin embargo es clara, asistencia financiera por las buenas o intervención militar por las malas, si el objetivo es estratégico. Si no, no importa.

Esto me llevó a revisar los orígenes de la primera sociedad de tenedores de bonos que tuvo reconocimiento oficial cual fue el Comité de Tenedores de Bonos Extranjeros de Londres. La coincidencia de tiempos entre el surgimiento del CPTBE y la crisis Egipcia me llamó la atención: 1868. No pude impedir recordar que los últimos bonos peruanos emitidos en el siglo XIX con éxito son de esas fechas y mejor aún que en 1872 el Perú no pudo emitir bonos nuevos para cubrir el saldo de los anteriores ni tampoco pudo hacerlo Egipto. La crisis económica internacional estaba desplegándose y estas fueron las primeras economías en encontrarse con dificultades de deuda externa. Cien años más tarde ambos estarían en la misma situación en 1976. El resultado fue que el CPTBE ya organizado en papel, tomó materia y comenzó sus funciones en 1873. Se me hizo evidente que las instituciones surgen cuando se les necesita y que los instrumentos cambian cuando es preciso. Todo lo demás son instrumentos de dominio. También se me hizo evidente que los elementos políticos internacionales juegan un papel decisivo en el desarrollo de la arquitectura financiera internacional entonces incipiente.

Cuando presenté en el seminario del ILAS en Londres en abril del 2000, los casos de deudas externas de países desarrollados que habían tenido un tratamiento distinto al que se aplica a economías en desarrollo, pude elaborar mejor la hipótesis de que había dos reglas del juego en el sistema internacional y

profundicé mis estudios sobre la deuda de los Estados Confederados de Estados Unidos de 1830 al 1840. Entonces saltó a la vista un problema mayor: la evidencia muestra que estos no fueron pagados y que a fines del siglo XIX se incluyó una enmienda a la Constitución de los Estados Unidos para impedir que acreedores extranjeros enjuiciaran a deudores públicos estadounidenses dentro de Estados Unidos. Al mismo tiempo, fuera de Estados Unidos no tienen jurisdicción de forma tal que los acreedores ingleses no pudieron jamás recuperar lo invertido allí, para indignación del poeta Wordsworth quien fue sumido en la pobreza cuando heredó los bonos y no los pudo hacer válidos nunca, como menciona amargamente en el epígrafe del capítulo 4. Esto es importante para el futuro dado el tamaño de la deuda externa de los Estados Unidos a inicios del siglo XXI y la naturaleza de los acreedores, economías emergentes, desde China hasta el Brasil, pasando por los países africanos, todos tenedores de bonos del Tesoro de los Estados Unidos en su calidad de reservas internacionales.

La deuda confederada sería un tema constante de las relaciones entre Gran Bretaña y Estados Unidos pero que sería liquidado en torno a la segunda guerra mundial. Gran Bretaña quiso hacer trueque de esa deuda en los años 20, a cambio de la generada por la primera guerra mundial mas el Gobierno de los Estados Unidos no lo aceptó. Luego Gran Bretaña quiso crear un tribunal internacional de deuda externa en la Liga de las Naciones, pero tampoco tuvo éxito. Antes bien con lo que tuvo mucho éxito fue con introducir en la jurisprudencia internacional en 1930 la idea de que las deudas de los estados son parte integral de la deuda del Gobierno Central y que no existe deuda alejada de la responsabilidad del gobierno central.

Esa fue la costosa lección de la deuda confederada y que serviría en adelante para mantener a los gobiernos centrales con su deuda externa en orden. Ningún estado ni municipalidad puede endeudarse sin tener el aval del gobierno central ni puede el gobierno central desconocer la deuda de los gobiernos estatales, regionales o municipales. La paradoja es que siendo Estados Unidos el único gobierno que ha desconocido su deuda, al mismo tiempo sirvió de ejemplo de lo que no se debe de repetir. El esfuerzo soviético por desconocer la deuda de los zares culminó con la caída del régimen comunista, siete décadas mas tarde, cumpliéndose el dicho español de que *no hay plazo que no se venza ni deuda que no se pague*.

Revisando los materiales del CPTBE en el *Historical Library*, saltó a la vista que había un grupo de deudas problema que no había sido resuelta en el siglo XIX y que molestaba al CPTBE. El seguimiento de estas permitió leer y comprender la posibilidad de plantear soluciones a los problemas de deuda externa liderados por los deudores y abrió la posibilidad de que existiera dos reglas del juego en el sistema internacional, es decir que exista un sistema internacional bífido.

Pasé casi un año entre setiembre del año 2000 y agosto del 2001 discutiendo con Carlos Marichal y con Carlos Morera, Alicia Girón, y Ana Mariño, el maestro José Luis Ceceña y Fernando Carmona del equipo del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. En ese periodo abusé de la hospitalidad de Marichal y de Carmona y usé las bibliotecas del Colegio de México y del IIEc de la UNAM y pude conformar el mapa de ideas previas al Fondo Monetario Internacional y los organismos multilaterales surgidos de la segunda guerra mundial. Descubrí que

Victor Urquidí además de todo lo que es, fue un economista con olfato para reproducir documentos claves para la comprensión de la historia del FMI en el *Trimestre Económico*, del que era miembro del Comité editorial en 1943, cuando al mismo tiempo asistía a las reuniones preliminares sobre el FMI por el banco de México. Pude revisar mucho de lo publicado en español sobre este tema y también ver aquellos materiales en inglés sobre los debates anteriores al FMI. La asistencia de Roberto Guerra de la maravillosa biblioteca del IIEC me permitió acceder a toda la biblioteca de la UNAM que debe de ser seguramente la más completa en idioma español para estos temas.

Estaba relativamente claro que debería de construirme un marco teórico con elementos de economía, de ciencias políticas, de relaciones internacionales para comprender la interrelación entre la historia económica de América latina y su incidencia en el desarrollo de la arquitectura financiera internacional. La única posibilidad de ingresar al análisis completo de lo que estaba mirando era utilizando un conjunto de conceptos de diferentes disciplinas y desde allí pretender ver si se corroboran o no las hipótesis teóricas. Esta aproximación a la Economía Política Internacional es compleja y me obligó a entrar en temas de jurisprudencia. No es posible comprender la actual AFI sin comprender como fue afectada por la historia latinoamericana y sus problema crediticios y de balanza de pagos. Tampoco es posible comprender los problemas más contemporáneos de América latina sin entender el papel de la AFI en ella. Eso alimentó el capítulo 8, la propuesta para una nueva AFI. Las discusiones con Kunnibert Raffer de la Universidad de Viena a lo largo de los años alimentaron las precisiones que diferencia esta propuesta con

la suya y con la de Krueger, Sachs, etc. Con Alberto Acosta logramos hacer mancuerna y completar la idea que publicamos ampliamente. En el capítulo 8 me he circunscrito a mi aporte al mecanismo aun cuando el concepto integro sale de una discusión amplia con varios, y sobre todo con el mismo Acosta

Mientras estaba redactando fui distraído por dos años en labores de investigación de corrupción en el congreso de la república del Perú y un año adicional reflexionando sobre lo aprendido. En esa etapa regresé a Lima y dejé el manuscrito, mientras tanto aconteció el crac argentino, encima de la crisis asiática, con el subsecuente desprestigio del FMI, Anne Krueger propuso un mecanismo de resolución de deuda desde el FMI, al tiempo que el escenario de las IFIs cambió y éstas se veían debilitadas. Había llegado el momento de saltar de la historia y sus lecciones (caps 2 al 7) a la propuesta (cap 8). Estaba consciente que el debate sobre mecanismos de resolución de deuda era entre autores no latinoamericanos lo que dejaba un vacío importante en el modo de entender las cosas, por más simpatía que tengan los autores por el Tercer Mundo y los pobres. Quizás buscando ingresar con una óptica propia desde América Latina diseñé un tribunal de deuda que permitiera revisar internacionalmente la corrupción en los créditos. Con la ventaja de haber estudiado operaciones de créditos opacos en el congreso de la república del Perú entre 2001 y 2003, era evidente que una nueva arquitectura requería de auditorias de créditos como parte esencial de los mecanismos anteriores a la negociación. Esto me llevó a leer sobre mecanismos de resolución de deuda desde el siglo XIX pero además a leer sobre sus componentes. El resultado fue escrito con Alberto Acosta y completado por él incluyendo el caso de

la deuda noruega de unos barcos que ha sido el primer caso de anulación de deuda en esencia , por ilegitimidad, aunque no haya sido dicho de este modo. Ocho países salieron beneficiados de la gestión sobre la deuda noruega, incluido el Perú.

La buena fortuna tendría que me entregaran para estudiar en el Congreso del Perú el Caso Elliot en el segundo semestre del año 2002, citado por Krueger en marzo del 2002 como un ejemplo de lo que hay que evitar. Del trabajo de Krueger salieron las cláusulas de acción colectivas. Profundicé en el estudio del Elliot en el caso peruano y saqué algunas lecciones para tornarlas en ingredientes para el futuro de la AFI con el Tribunal Internacional de Arbitraje sobre Deuda Soberna. Es evidente que los fondos buitres no pueden cometer abusos de poder de altura sin la colaboración de bancos internacionales ni sin influencia en las alturas del poder financiero internacional. Eso llevó a la reflexión sobre para qué debe de servir un tribunal internacional de arbitraje y sobre todo, qué funciones específicas debe de tener.

En el 2003 Teotonio dos Santos me convidó a la conferencia de Reggen en Río y preparamos para ella un estudio, compartido con Fidel Aroche, para ver los resultados de las reformas económicas en un grupo de países latinoamericanos. Este fue luego ampliado para una conferencia de OIT en Quito sobre pequeña empresa en el 2005 y ampliado aún más para la VIII conferencia sobre globalización de La Habana en el 2006. La evidencia poco halagüeña tanto para el FMI como para Banco Mundial, muestra que después de la crisis de la década del 80 América latina no se ha recuperado en su integridad y ha perdido el sendero de

convergencia con las economías más ricas que tuvo antes. En El Falso Dilema, (1997) usando los datos de entonces, construí la hipótesis de que las exportaciones no arrastrarían el crecimiento. Era imposible prever que las políticas económicas llevarían a una dislocación poblacional masiva y a convertir las remesas de emigrantes en la fuente más importante, o segunda más importante de la economía para muchos países. La desesperanza social se tornó en el motor económico para muchos países de América latina al tiempo que el ingreso se reconcentra y los problemas de gobernabilidad se hacen patentes. Las brechas sociales y económicas dentro de los países crecieron mientras solo un país salió exitosamente de la década del 80, de forma excepcional. La interrogante sobre el fracaso de todos y el éxito de un país llama a buscar el conjunto de elementos extra económicos que permitió que funcionara bien el modelo de crecimiento exportador. O tal vez Chile sea la excepción que confirma la regla. Para su presentación como capítulo 6 extraje las partes redactadas por Aroche si bien reconozco que el capítulo sin nuestra discusión no sería igual.

Hipótesis

Las lecturas de todo lo anterior me ha permitido hacer cuatro hipótesis:

1. El desarrollo de la arquitectura financiera internacional (AFI) desde el Siglo XIX ha ido madurando conforme los problemas de los deudores públicos y de los acreedores privados han enfrentado retos que parecían irresolubles. La AFI brota y madura a raíz de los problemas de la economía internacional.

2. El sistema internacional es bífido, con un grupo de reglas e instituciones para los países líderes y otro para todos los demás.
3. Hay una relación simbiótica entre el AFI y América Latina en su historia.
4. El orden económico internacional que dio pie a la AFI existente en la segunda mitad del siglo XX ha desaparecido y con ella la AFI relacionada se ha tornado obsoleta, requiriéndose así de nuevas instituciones, instrumentos y jurisprudencia. La transformación del país acreedor mayor, que define la moneda de reserva y la jurisprudencia crediticia internacional, en el deudor mayor; presentan una AFI caduca.

Sobre los instrumentos financieros internacionales existentes en el tiempo planteo dos hipótesis:

1. Los instrumentos cambian cuando se tornan contraproducentes para la estabilidad de la economía internacional.
2. El mecanismo de refinanciación de deudas de los años 80 del siglo XX no tenía como objeto resolver el impago de la deuda sino mantener a los gobiernos deudores sujetos a las políticas económicas para asegurar el traslado de ahorro del Sur al Norte. De haberse introducido el Plan Brady o cualquiera de los planes análogos de conversión de deuda a bonos en 1982/1983, no hubiera existido depresión económica.

Para poder comprender este conjunto de hipótesis se ha dividido el trabajo en ocho capítulos. El primero brinda elementos conceptuales para comprender lo que se va a estudiar y discutir. El segundo presenta las semillas históricas de muchas instituciones que luego forman parte de la AFI. El tercero, presenta las semillas del FMI así como de las instituciones de la segunda post guerra. El cuarto indaga en los casos de problemas de endeudamiento donde las soluciones están relacionadas a las iniciativas del propio deudor y no del acreedor como se acostumbra. El capítulo 5 revisa las soluciones buscadas y establecidas por los acreedores. El capítulo 6 revisa el fracaso de las políticas del FMI/BM desde América latina y de lo anterior. El capítulo 7 presenta el auge y caída del FMI y el capítulo 8 a manera de conclusiones brinda elementos para una nueva arquitectura financiera internacional en un mundo más justo, estable y democrático.

Agradecimientos

Quiero primero agradecer a mi jurado, paciente, que ha leído este manuscrito y hecho los comentarios. Carlos Marichal, Teivo Teivainen y María Alvarez. A todos con los que discutí las diversas partes del texto, en particular, Alberto Acosta, Joe Hanlon, Carlos Marichal, John Saxe Fernández, James Dunkerley, Fernando Carmona+, Ana Mariño, Teotonio dos Santos, K.S. Jomo, Roger Sandilands quien me aclaró sobre Harry White y David Hammes por indicarme el punto de quiebre de Bretton Woods al detalle, el grupo de Jubileo 2000 Londres, el grupo de jubileo 2000 Perú, Jubileo Sur, y a Kunnibert Raffer. A todos los que no menciono por nombre, funcionarios del FMI, del Banco Mundial, banqueros internacionales, banqueros de inversión, y otros participantes de las conferencias

consultivas en torno del Consenso de Monterrey organizado por Finanzas para el Desarrollo de Naciones Unidas los años 2005 y 2006, a la red de Latindadd, Eurodad y Afrodad y muy especialmente a los que de alguna manera auspiciaron mis temporadas de lectura en Washington y Londres, Oxfam UK y Jubileo Perú. A Rosario Valdevellano, Jaime Atienza, Rómulo Torres, Humberto Ortiz, por su fe en mi trabajo así como todas las discusiones largas y complejas que se tradujeron luego en textos. A los investigadores del IIEc de la UNAM que escucharon y discutieron el primer borrador en el año 2000, a mis alumnos de la Universidad Católica en Lima que sufrieron el proceso de generación de algunos de estos capítulos. Al Instituto de Estudios Latinoamericanos de Londres que me tuvo de visitante en el año 2000 y al Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc) de la UNAM que me tuvo de visitante en el 2005. A Alicia Girón e Irma Manrique que me dieron espacio en el IIEc en el 2000/2001 y a Jorge Basave quien me dio su apoyo en el 2005/2006. A Jon Askeland, y a todos mis amigos y colegas de la Universidad de Bergen que creyeron que este trabajo tendría buen fin. Todos los errores mantenidos y persistencia de posiciones son de mi responsabilidad.

México DF, 05 de marzo de 2007

Capítulo 1

LA ARQUITECTURA FINANCIERA

INTERNACIONAL:

ALGUNOS CONCEPTOS

*Así, como la definición quintessence of dust
no nos ayuda a comprender a todos los hombres
sino al príncipe Hamlet, la definición le roseau pensant
no nos ayuda a comprender a los hombres
pero sí a un hombre, Pascal.*

Pascal, Borges

1.1 Introducción

En el presente capítulo se hará una presentación de conceptos que serán utilizados a lo largo de todo el trabajo. Algunos de estos se verán cuestionados, otros servirán para fortalecer argumentos. Todos servirán para tener al final una mejor visión del crecimiento y desarrollo de la arquitectura financiera internacional desde mediados

del siglo XIX hasta la fecha, por una lado como mecanismo de dominación política y por otro como herramienta para el traslado de recursos de los países más pobres hacia los países más ricos. Finalmente como aparato para el mantenimiento de la estabilidad de la economía occidental. El presente trabajo es de economía política internacional y utiliza por lo tanto se utilizan conceptos que brotan de las ciencias económicas, de las ciencias políticas y del nuevo cuerpo teórico de la misma economía política internacional.

1.2 El papel del ahorro externo: revisión teórica

El concepto del ahorro externo tiene su origen en la noción de que el ahorro interno es insuficiente para el desarrollo y de que, en una economía abierta, el acceso al ahorro externo puede ayudar a complementar los fondos requeridos. El debate a este respecto ha sido amplio. En los últimos tiempos, Samir Amin y Giovanni Arrighi, entre otros, lo han enfocado en términos, por un lado, de la pérdida de recursos como consecuencia del uso del ahorro externo y, por el otro, de que si dicho ahorro externo no complementa el ahorro interno en la etapa inicial, en la segunda etapa ya no lo hará más, especialmente de darse un cambio en el contexto internacional. El objetivo de los empréstitos radica en recuperar los fondos prestados con intereses, lo que significa que si estos fondos no se invierten de manera adecuada, se presentarán problemas en el presupuesto nacional. Igualmente, de malversarse los fondos, los costos para la economía son sustanciales. Y, por último, los términos y condiciones sobre la mayoría de estos préstamos en la era moderna registran tasas de interés variable, lo significa que, de darse un sobreajuste monetario, la tasa de interés se

incrementará drásticamente. Bajo esas circunstancias, se produce una reversión en los flujos de capital que exprimirá la balanza de pagos del deudor, al tiempo que drenará el ahorro interno, reduciendo cada vez más los niveles reales de inversión. Hay tres fuentes de crédito externo que no necesariamente responden a fuerzas del mercado: los mercados de capital, los gobiernos y los préstamos bilaterales, y las instituciones financieras internacionales (IFI). Estas tres fuentes tienen conductas distintas y, como veremos, responden a diferentes elementos. Con el fin de comprender el desarrollo de la arquitectura financiera internacional, debemos revisar, primero, aquellos elementos teóricos relacionados con los mercados de capital y los empréstitos soberanos externos y, luego, aquellos aspectos teóricos de la economía política internacional que pueden ayudar a comprender la evolución de la arquitectura financiera internacional.

1.3 El enfoque neoclásico

Este enfoque, elaborado por Blanchard y Fischer (1992), incorpora la función de consumo en una economía cerrada. Lo que se supone es que nadie toma prestado para pagar deudas anteriores (esquema No Ponzi¹), y que una familia tomará prestado lo suficiente para mantener un nivel de consumo tal que la utilidad marginal del consumo sea cero (o un nivel infinito de consumo si la utilidad marginal es siempre positiva) y permitir que las restricciones presupuestarias dinámicas determinen la conducta dinámica del consumidor a . Esto lleva a niveles crecientes de endeudamiento, lo que no es razonable. Por lo tanto, se supone como una condición

natural que la tasa de endeudamiento de la familia no crecerá más que la tasa de interés. (Blanchard y Fischer, 1992: 49)

El papel del Gobierno en este cuerpo teórico parte del principio que el gasto público se determina de manera exógena y que el financiamiento del gasto es través de la tributación y de los préstamos. El nivel de consumo por habitante se reduce por el nivel de tributación por habitante. En estado de equilibrio estático, el gasto público desplaza y sustituye el consumo privado pero no tiene ningún impacto en el acervo de capital. Si la economía está equilibrada de inicio, el cambio en el gasto del Gobierno se verá reflejado de manera instantánea en el consumo sin efectos dinámicos sobre la acumulación de capital. Si la economía no está en equilibrio, el efecto transitorio sobre el consumo dependerá de las características de la función de la felicidad.² (Blanchard y Fischer: 53) Según estas consideraciones el país tomará prestado hasta que la utilidad marginal del consumo sea cero, y luego tomará prestado en exceso para el pago de intereses sobre su deuda. “Es poco probable que los acreedores estuvieran dispuestos a seguirle prestando a un país si el único medio de seguir pagando la deuda anterior es tomar nuevos préstamos”. (60)

¹ El juego o esquema Ponzi es el que se conoce como tomar prestado para pagar la deuda anterior.

² La función de la felicidad es la función de utilidad instantánea. Tomado de Ramsey (1928) en Blanchard y Fischer: 38-39) donde

$$U_s = \int_s^{\infty} u(c_t) \exp [- \theta (t-s)] dt.$$

U_s = la suma descontada de utilidades instantáneas $u(c_t)$ en el tiempo s .

La función $u ()$ es conocida como función de utilidad instantánea o función de la felicidad.

El parámetro θ es la tasa de preferencia del tiempo o la tasa de descuento subjetiva, que se asume que es positiva.

Definiciones y supuestos que se desprenden de la teoría monetaria sostienen que los bonos externos sirven para estabilizar el tipo de cambio al incrementar la oferta monetaria en momentos de disturbio en la oferta doméstica. Se parte del supuesto que el tomador de créditos sea un agente privado y que la suma de tomadores de créditos privados, en momentos de disturbios monetarios internos que aumentan la tasa de interés, tomará créditos del exterior logrando así aumentar la oferta crediticia interna y bajar por tanto la tasa de interés. (Turnovsky y Eaton, 1982) Es decir, cualquier agente económico puede tomar prestado en cualquier mercado y arbitrar el tipo de cambio así como la tasa de interés. El crédito externo, por lo tanto, sirve para determinar el tipo de cambio.

Se va a apreciar que en la historia, a partir de la evidencia obtenida, el esquema Ponzi sí está vigente; que los agentes económicos no pueden arbitrar porque los mercados se abren y cierran por razones ajenas al deudor, y que la tasa de inversión no está vinculada necesariamente al uso del crédito externo.

1.4 La brecha ahorro / inversión y las dos brechas fiscal y externa

Roy Harrod y Evsey Domar (1936) propusieron un modelo de brecha de ahorro partiendo de los siguientes supuestos:

- 1) La oferta y la demanda agregadas estarían en balance cuando la inversión (I_t) en cualquier periodo igualara al cambio en la renta nacional ($Y_t - Y_{t-1}$) por la relación capital-producto (k). La relación

capital-producto indica el valor del capital requerido para producir una unidad de producto en un único periodo.

- 2) En una economía cerrada en estado de equilibrio, la inversión prevista igualaría al ahorro previsto (S_t), lo que proporciona la condición de equilibrio inicial.

$$I_t = S_t = k (Y_t - Y_{t-1})$$

Dividido entre la producción actual Y_t

$$\frac{I_t}{Y_t} = \frac{S_t}{Y_t} = \frac{k (Y_t - Y_{t-1})}{Y_t}$$

Donde:

$$s = \frac{S_t}{Y_t} \quad \text{tasa de ahorro}$$

$$k = \frac{I_t}{Y_t} \quad \text{tasa de inversión}$$

$$g = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_t} \quad \text{tasa de crecimiento}$$

Luego

$$s = k * g$$

$$\text{ó} \quad g = \frac{s}{k}$$

k

En el modelo de Harrod-Domar, el índice de ahorro interno y la relación capital-producto determinan la tasa de crecimiento de un país. Cuanto más ahorre e invierta una nación, más rápido crecerá. Esta idea derivó en el concepto del ahorro externo para llevar más lejos la relación capital-producto (k), lo que a su vez dio origen al modelo de dos brechas, que incluye transacciones extranjeras. Mientras que en el modelo de Harrod-Domar el ahorro es interno, el modelo de dos brechas incluye el ahorro externo

(b).

$$g = \frac{s}{k} + \frac{b}{k}$$

Actualmente la discusión sobre el ahorro externo no es sobre la racionalidad del uso de los recursos sino sobre las brechas que se abren en el proceso de desarrollo. La razón de esto es que hasta la década del 40, hasta el acuerdo de Bretton Woods, los dos requisitos para considerar un crédito y un acuerdo definitivo en caso de incumplirse los pagos eran que el gobierno deudor tuviera un excedente primario de presupuesto y un excedente de balanza comercial idénticos o mayores al servicio de la deuda. Esto cambió con la creación del Fondo Monetario Internacional porque se supuso que en tiempos de tormenta, el FMI serviría de paraguas para capear el temporal, de forma que los déficit externos o presupuestales eran irrelevantes. Éste es un cambio teórico e institucional. De esta manera, las brechas en lugar de mantenerse relativamente cerradas, o lo más cerradas posibles, se dejaron abrir. El argumento teórico es que para adelantar la inversión y acelerar el proceso de desarrollo es

necesario tomar préstamos, y que las brechas externa y fiscal se abren porque el estado invierte en desarrollo económico, sea en obras de infraestructura o en empresas públicas. A la postre, éstas son rentables y devuelven el préstamo. Los préstamos son productivos. Lo que mostró la evidencia es que un uso alto de ahorro externo puede causar problemas de crecimiento. Ros señala los casos mejicano y brasilero como ejemplos de falta de crecimiento a causa de altos pagos de la deuda que, a su vez, reducen el ahorro. La lógica del modelo de Harrod-Domar se revierte en el caso de que haya salidas de capital y se pierdan ahorros. Éste parece haber sido el caso de la década de 1980 y 1990 en parte.

Al mismo tiempo, la teoría sufrió un giro en la década del 70 y se afirmó el supuesto de que los banqueros jamás prestarían para pagar sus propias deudas. (Esquema Ponzi) La evidencia de la historia muestra que no sólo prestan para pagar deudas anteriores sino que, dada la dinámica establecida de no poner límites a las brechas externa y fiscal, no tienen más remedio que hacerlo. Fischer y Blanchard manifiestan que el esquema de Ponzi no funciona en una economía cerrada. En caso de una economía abierta, dicho esquema funciona en forma considerable porque se cree que los países no quiebran y, por tanto, pueden tomar prestado para pagar sus deudas. Aquí entra a tallar el concepto de *riesgo moral*. El acreedor puede volverse imprudente en sus prácticas bancarias si considera que se sacará de apuros al prestatario en cualquier caso.

A lo largo del pensamiento económico, el papel del ahorro externo ha sido discutido y planteado numerosas veces. En la contabilidad nacional, como se sabe, la

definición más básica es que el ahorro externo es el complemento del ahorro interno para sostener una tasa de inversión real – del modelo de las dos brechas. La tasa de inversión se define como el acervo de nuevo capital provisto a la economía nacional en un momento dado. Visto desde la perspectiva de balanza de pagos, ahorro externo es lo que se requiere para financiar la diferencia entre los desequilibrios de comercio y los desequilibrios de capital externo; es decir, es lo requerido para financiar el déficit en la balanza de pagos sin modificar el nivel de reservas internacionales. El déficit en cuenta corriente es igual al incremento de la deuda externa. El monto que el gobierno puede financiar con la emisión de dinero y sin perder reservas se ve limitado por el incremento de la demanda de dinero. (Ros, 2001: 341)

Según Ros, una tasa de crecimiento más alta aumenta el monto de la deuda y de dinero que el gobierno puede emitir, así como el monto de los impuestos recibidos, suponiendo la igualdad de las cosas. Los pagos de interés más altos reducen el volumen del gasto del gobierno y, en consecuencia, la tasa de crecimiento. En los modelos de dos brechas se asume que las entradas de capital son completamente exógenas, mientras que en los modelos de tres brechas (incluyendo la brecha de la tecnología), las entradas netas de capital privado son endógenas, ya que están ligadas a ahorros privados, demandas de activos e inversión privada a través de una restricción presupuestaria del sector privado. (Ros: 342) Dado que el cambio en activos externos más la adquisición neta de activos financieros internos por parte del sector privado debe sumar su superávit financiero ($s_{\pi} r - g$), los flujos privados están determinados por:

$$\delta d_p = g - s_\pi r + g(h+b)$$

Donde:

$$\delta d_p = \delta D_p / K$$

Siendo:

π = tasa de inflación

g = tasa de acumulación de capital

s_π = propensión al ahorro a partir de las ganancias

r = tasa de beneficio

h = dinero / stock de capital

b = bonos / stock de capital

d = deuda externa / stock de capital

D = deuda externa privada y pública

K = STOCK de capital

1.5 Ciclos de crédito, refinanciaciones y ceses de pago

El tema de las dificultades con la deuda externa es tan antiguo como la formación de las repúblicas latinoamericanas. Es una invitación para estudiar la relación entre políticas económicas y uso del crédito; corrupción y contratos crediticios; crecimiento macroeconómico y ahorro externo; y el imperialismo entendido como la

interferencia externa sobre el acontecer en un Estado Nación. Es un tema que abre horizontes y perspectivas.

Suter (1992) propone, a partir de su estudio de doscientos años de uso del crédito, que el estado natural de las cosas son los estados de cesaciones de pagos (*defaults*) y que lo extraordinario es lo inverso.

El resultado más común de los préstamos externos ha sido la bancarrota nacional que ha durado años y a veces décadas. Esto es cierto tanto para los países de la periferia europea (como Grecia, Portugal, España y los Balcanes) como para casi todos los Estados de América Latina y los asiáticos independientes en el siglo XIX o XX, como el Imperio Otomano, la China o Liberia. (Suter, 1)

Del universo de países de su estudio, que va de 1820 a 1988, 130 casos de cesaciones de pagos son observados, lo cual indica que lo que se observa para el Perú es cierto para el universo mostrado por Suter. Él separa los ciclos del crédito en tres partes. 1. La expansión del crédito externo. 2. El surgimiento de la crisis de pagos. 3. La negociación de los acuerdos definitivos entre países deudores y sus acreedores. Ubica, igualmente, cuatro ciclos del crédito desde 1800 hasta la década de 1980. El número de países en cesación de pagos por ciclo con relación al total de países soberanos es de 29% (década de 1820), 37% (década de 1870), 40% (década de 1930) y 27% (década de 1980). (Suter, 2)

Antes de la primera guerra, dice, los gobiernos cesaban los pagos sobre sus bonos soberanos. Como resultado de estos actos unilaterales, el flujo de créditos cesaba porque los acreedores frenaban a su vez el otorgamiento de nuevos préstamos. Los acuerdos definitivos se lograban luego de periodos largos de negociaciones. Después de la segunda guerra mundial, estos problemas se postergaron al crearse los mecanismos multilaterales de refinanciación (Club de París y Club de Londres. A través de éstos, los gobiernos tienen alivios temporales inmediatos al reestructurarse los vencimientos. Como las refinanciaciones podían llevarse a cabo antes de las cesaciones de pagos, el flujo de créditos no cesó, dice Suter. Propone que los ciclos del crédito llegan a la cesación de pagos cuando el crecimiento del ciclo de Kondratieff llega al estancamiento. (Suter, 4) La evidencia de América Latina indica, sin embargo, que en la década de 1980 hay una reversión en los flujos de capitales y que el incremento de la deuda es resultado de la capitalización de intereses, lo cual no podría ser considerado de ninguna manera como el mantenimiento de los flujos de crédito - aunque es cierto que se mantuvieron muy recortadas algunas líneas de comercio de corto plazo y eventualmente los organismos públicos multilaterales otorgaron algunos créditos, centralmente de ajuste estructural, en la segunda mitad de dicha década. Se cerraron los flujos de crédito de largo plazo de la banca comercial internacional y los flujos totales se volvieron negativos. No se congelaron.

A pesar de las recurrencias periódicas de los ciclos, cada uno tiene características específicas. (Marichal, 1989) Durante la primera mitad del siglo XIX, la duración de la crisis de la deuda parece ser mayor que en la segunda mitad. Después de la segunda guerra mundial, el sistema financiero internacional pareció ser más

resistente a una crisis de deuda gracias a la introducción de mecanismos de refinanciación multilaterales – es decir de los varios subconjuntos de acreedores: proveedores, bancos privados y gobiernos. Suter, al igual que otros, (Marichal, 1989; Ugarteche, 1989) sostiene que los ciclos de créditos individuales están vinculados al auge y caída de los poderes hegemónicos.

El primer ciclo corresponde a la independencia, y le tocaría al Perú ser un actor al final del ciclo. Los créditos cesan en 1825 y la Bolsa de Londres sufre un colapso alrededor de fines de 1825. La restauración del crédito será en 1849, para observarse un auge entre 1852 y 1870. Dificultades con los precios del guano y dificultades en emitir bonos de largo plazo dan pie a un auge de créditos de corto plazo que finalmente son la antesala de la cesación de pagos de 1876, al mismo tiempo que se expresa una crisis en la Bolsa de Londres. Será en 1886 cuando Mr. Grace viajará al Perú para ofrecerle al mariscal Cáceres los bonos peruanos a cambio de la entrega de los ferrocarriles y los derechos de navegación en los ríos y lagos del país. Tomará cuatro años la decisión y finalmente el gobierno entrante de 1890 es el que firma el Contrato Grace, restableciéndose así el crédito que será esencialmente para reequipar a las fuerzas armadas, así como para desarrollar algunos proyectos de infraestructura urbana y de irrigaciones en la costa. Será en 1930 cuando la caída del precio de las materias primas, aunando al cese de los créditos, induzca a la consideración sobre una moratoria. El acuerdo de salida del mismo no reinstala el crédito automáticamente, sino que restablece las condiciones de inversión extranjera en el país. El crédito se restablece a mediados de la década del 60 para todos los países latinoamericanos, y se observará un auge crediticio desde 1964 hasta 1978, cuando

dificultades con los precios de las materias primas y alzas en las tasas de interés llevaron a un cambio en las políticas crediticias de los bancos, y se pasó de los créditos de largo plazo a los de corto plazo. En agosto de 1982 terminaron con el cese de pagos de México, seguido por casi todos los países latinoamericanos y africanos.

Lo que sigue en la década del 90 debería de ser el final del cuarto ciclo y el inicio del quinto ciclo del crédito. Aparentemente lo que se aprecia a fines del siglo XX son los estertores del cuarto ciclo; empero, o es un quinto ciclo muy breve, o quizás el ciclo ha muerto y la dinámica económica ha cambiado de forma por la presencia de estabilizadores internacionales como el FMI y sus condiciones, el G7 y sus coordinaciones, y hay instrumentos financieros que han estabilizado los mercados como los *forwards* de 1971 y los derivados de 1994.

El cese generalizado de pagos de inicios de los años 80 llevó a modificaciones en las reglas de juego internacionales. Se estableció una emisión de bonos que llevan como nombre el de su autor, el ex Secretario del Tesoro de Estados Unidos Nicolás Brady, para resolver la deuda impaga con la banca de la década del 80. Se establecieron los acuerdos definitivos en el Club de París, con plazos y costos análogos a los bonos Brady, y se decidió que la crisis de la deuda había terminado en 1991. Lo que se constata en el inicio del siglo nuevo es que la crisis de la deuda terminó para los acreedores, pero que los deudores que se acogieron a los mecanismos señalados con los términos indicados sufren crecientemente de dificultades ante el alza de las tasas de interés internacionales y la baja en los precios de las materias primas luego de la

llamada “crisis asiática”. (WB, 2000)^b A esto siguió la baja de la tasa de interés a niveles reales negativos, mientras la prima de riesgo del Perú, por ejemplo, subió de 1.75% a 9 7/8%.

1.6 El riesgo soberano

La incertidumbre sobre la capacidad de pago de los prestatarios es la base del riesgo de crédito, riesgo que adopta diversas formas dados los muchos tipos de contrapartes –desde individuos hasta gobiernos soberanos– y tipos de obligaciones – desde autopréstamos hasta instrumentos financieros negociados en el mercado. Un análisis de crédito normal toma en cuenta la probabilidad de cesación, la tasa de recuperación y el riesgo cambiario con ese cliente. La probabilidad de cesación en préstamos soberanos considera un conjunto de variables que va desde el riesgo político hasta los riesgos económico y social. Esto se conoce como análisis de riesgo soberano o análisis de riesgo-país, desarrollado primero durante los años 70 por Harberger (1976) y los años 80 (Hale, 1983, Krayenbuehl, 1985), y perfeccionado más tarde. (l'Anson, Kenneth, Andrew Fight y Patrick Vandebroucke, 2005; Yue, 2005)

El problema con el riesgo soberano es el posible grado de variación de sus tres componentes – el riesgo económico, el riesgo social y el riesgo político – y la probabilidad de cesación de pagos cuando éstos varían en forma desfavorable. Por ejemplo, un gobierno, cuya situación económica no es mala, podría verse enfrentado por una revolución que lleve a una cesación de pagos (Rusia, 1917). Incluso podría tratarse de un gobierno que marche bien pero que esté saliendo de una situación

política compleja y de cesaciones (las deudas confederadas de la década de 1840); de uno que marche bien desde un punto de vista político, pero cuya economía esté por los suelos (América Latina y Europa, década de 1930); o de uno sujeto a presiones sociales que al final tornen inviable el pago de la deuda como en Alemania, 1933. Lo que resulta evidente es que el riesgo soberano asociado a préstamos soberanos internacionales siempre se refiere a países extranjeros, por lo que al riesgo normal de crédito se suman las asimetrías de información involucradas dada la naturaleza internacional de la operación. Las operaciones internas implican riesgo de crédito; las operaciones internacionales, riesgo-país o riesgo soberano.

El problema de la información asimétrica ha llevado, en términos históricos, a una búsqueda de información más oportuna, completa y exacta con el fin de reducir la incertidumbre. El contar con mayor información permite una mejor percepción del riesgo. La información no debe cubrir únicamente variables económicas tales como la balanza de pagos, la estructura de las exportaciones, el crecimiento del PNB y el comportamiento fiscal, sino también variables políticas y sociales tales como movimientos sociales y su impacto, situaciones de injusticia, distribución de la renta y funcionamiento de los partidos políticos, por mencionar algunas. En mercados imperfectos, una mejor información puede mejorar la percepción del riesgo y así reducir los costos del crédito.

En mercados imperfectos, la búsqueda de información conduce a un mercado más completo. En vista de la gran cantidad de acreedores y de los pocos prestatarios soberanos, la asimetría del mercado es clara: el acreedor determina los precios. Por

ende, la situación empeora si la información es incompleta y asimétrica. El conocimiento que tienen los prestatarios acerca de adónde acudir y de quiénes son los prestamistas internacionales es mayor a los que tienen los acreedores acerca de las hoy denominadas economías emergentes.

El tema principal en la historia financiera internacional ha sido la forma en la que puede proporcionarse información de un modo más oportuno, preciso y completo. El desarrollo institucional de la arquitectura financiera internacional está directamente ligado, primero, a la información y, luego, a la estabilidad internacional. El asunto de reducir el riesgo mediante la obtención de información a tiempo es lo que llevó, como veremos en los capítulos posteriores, al desarrollo de los Informes de la Corporación de Tenedores de Bonos Extranjeros, las visitas de los “doctores del dinero”, la Oficina de Inteligencia Económica de la Liga de Naciones y el FMI.

Para asegurar que el riesgo no fuera demasiado grande, a fines del siglo XIX se introdujo el concepto del controlador financiero internacional, junto con el del asesor financiero externo. Inicialmente, fueron los gobiernos británico y francés los que ejercieron este autoproclamado papel con el fin de defender a sus inversionistas y su estabilidad económica. Así, estos gobiernos se introducían en el país prestatario, por lo general acompañados de una fuerza militar, con el fin de controlar los puertos y luego administrar los aranceles e impuestos al interior del gobierno deudor. Ese mismo patrón se siguió desde Egipto, en 1869, hasta Nicaragua, en 1911, repitiéndose en países que tenían dificultades y no se podían

defender. El ataque a La Guaira en 1902 parece haber sido de este tipo. La asesoría financiera externa para asegurar la estabilidad financiera en el país prestatario es lo que condujo a la introducción de asesores financieros externos, desde asesores del gobierno inglés en el siglo XIX hasta el FMI. La asesoría financiera externa, mucho más polémica que el tema de la información, en muchas oportunidades resultó contraproducente e incrementó el riesgo en vez de reducirlo. (Niemayer en Australia en 1936 o el FMI en el Perú en los tempranos años 1980)

Finalmente, la necesidad de tener un conjunto de principios económicos comunes, alrededor del cual las economías evolucionen siguiendo ciertas directrices, ha sido un principio establecido en la Unión Europea, el G7 y, en menor grado, con el FMI para las economías emergentes. Los Principios de Basilea de 1997 a 2005 representan un intento por contar con un reglamento común en los sistemas bancarios internos con el fin de reducir el riesgo de los créditos interbancarios a corto plazo y el riesgo soberano derivado de los movimientos de capital adversos a corto plazo, como en el caso de Argentina de 2001.

El Plan de White, que propuso en 1943 un fondo de estabilización monetaria internacional en la línea de los fondos internacionales de estabilización de materias primas, rechazó el concepto del prestamista internacional de última instancia, introducido por Keynes e impulsado luego en el Plan Keynes (1943) para el establecimiento de un banco central internacional. Ambos tenían como principal preocupación la estabilidad de la economía mundial y, por ende, el reducir el riesgo soberano, entre otras cosas. Si los préstamos pudieran continuar en un momento en

que el sector privado deja de otorgarlos, las fluctuaciones en la economía internacional serían menos severas que si los préstamos no continuaran, como ocurrió en los años 30, antes del FMI.

1.7 La capacidad de pago (o sostenibilidad de la deuda): la discusión de los años 20

El informe Colwyn del Parlamento Británico (1926) es quizás el documento con mayor información y análisis sobre tributación y deuda del periodo posterior a la Primera Guerra Mundial. La Comisión Colwyn –sobre deuda nacional y tributación– se estableció para encontrar la conexión entre “la deuda nacional” y “la incidencia de la tributación existente”. (p.1.) La preocupación sobre la tributación se remonta a 1925 y a las dificultades del gobierno británico para recuperar los estándares de vida de preguerra. Era necesario, entonces, identificar los elementos que impedían dicha recuperación y cómo se podrían superar. El primer problema era el estándar de vida del asalariado y, luego, el estándar de ahorro en la comunidad. El tema del estándar de vida se presenta como introducción al trabajo del Comité. Este informe presta seria consideración a lo que se entiende por carga de la deuda y capacidad de pago, así como su incidencia en el estándar de vida de los asalariados. (Sección V, pp 233-245) Desde el punto de vista de este Comité, se deben considerar los siguientes componentes para hacer esta carga comparable y mensurable (p.234):

1. “¿Cuál es la proporción de la tributación nacional de cada país con relación a su riqueza o renta nacional?” (en la actualidad, esto se conoce como presión fiscal o T/PNB)
2. “¿Cuál es el monto del impuesto por habitante?” (presión fiscal por habitante o (T/PNB)/población económicamente activa)
3. “¿Cuál es la distribución comparativa de la riqueza o los ingresos?” (coeficiente de Gini)
4. “¿Cuál es la incidencia de los impuestos, y cómo se ajustan a la distribución de riqueza o ingresos en cada país?”, se pregunta con el fin de examinar la progresividad del sistema tributario.
5. “¿Cuál es el carácter general de la industria nacional – demanda más o menos bienes de capital?” con el fin de ver el impacto de la tributación en la inversión real.
6. “¿Cuáles son los objetos del gasto público – hasta qué punto son económicamente productivos?” con el fin de ver si el gasto público es motor para el crecimiento económico o no.
7. “¿Cuál es la relación entre las finanzas locales y nacionales?”
8. “¿Cuál es la política que se aplica en el manejo de industrias nacionales y municipales, sea para su beneficio o pérdida, en remisión de la tributación o además de ella?”
9. “¿Cuáles son las condiciones sociales y el estándar de vida?”

Sin embargo, a pesar de haber sido presentado de manera conceptual, el tema de la carga de la deuda no se abordó hasta que Jèze (1925) desarrolló sus definiciones. La

preocupación sobre la carga de la deuda era el estándar de vida, y el Comité se centró en la tributación y su impacto en el estándar de vida dada la evidencia de un alto servicio de deuda.

Con el fin de apoyar su argumento, los testigos de la Comisión Colwyn –sobre deuda nacional y tributación– manifestaron que *“Para el empleado asalariado, la evidencia puramente estadística parece indicar que los ingresos reales, en promedio general, son bastante similares a los de 1914 e incluso podrían ser más altos”*. (15) Dice Withers, “de ser normal esperar un aumento en los salarios reales en una década, entonces debe admitirse la presencia de algún factor que lo retarda”. (49) Es difícil determinar si se trata del servicio de la deuda o de algún otro factor. En Estados Unidos, los salarios reales mejoraron en la década del 20, a pesar que entre 1900 y 1913 descendieron. Esto podría indicar, sugiere Withers, que la deuda no es un determinante al grado de producir reducciones en los salarios reales. Otro componente es la tasa de ahorro. El cálculo que hace del ahorro muestra que se redujo la mitad desde el fin de la guerra con relación al período preguerra. Esto ocurriría por el deseo de la población de mejorar sus niveles de vida. La deuda sí puede haber tenido incidencia sobre esto, añade. (50)

Según el Secretario del Tesoro Mellon, la capacidad de pagos no puede ser predicha porque nadie puede adivinar, con algún grado de certeza, qué le va a ocurrir al presupuesto fiscal y a la balanza comercial en los próximos 62 años para un país. Decía Mellon, “si la posición económica de un país no puede ser predicha con seis meses de antelación, menos lo puede ser con un horizonte de más de medio siglo”.

(Moulton y Pasvolsky: 138) Por esta razón el Plan Dawes tenía cláusulas para ajustar los pagos a la capacidad económica demostrada de año en año. Esto requiere, sin embargo, mecanismos de control como los que se establecieron en Alemania en la Oficina de Reparaciones. “Es necesario clarificar la concepción de velocidad de retiro antes de que dicho avance pueda darse. Este significado puede encontrarse en la relación de los aspectos monetarios del problema con los aspectos de la acumulación de capital. El profesor Jèze ha comenzado a tornar la concepción monetaria de velocidad de retiro en una más definitiva. Para él, el problema de retiro es esencialmente *la repartición de la carga en el tiempo*. (Withers: 20)

Este tema fue retomado en la década de 1980, y actualmente la definición de la carga de la deuda utilizada por el Banco Mundial es la relación entre el valor presente de la deuda y las exportaciones de bienes y servicios y el PNB. (Cuadro 1.1) El tiempo y el peso de la deuda en el tiempo han sido dejados de lado, y se ha ingresado la noción de valor presente para ver su valor en el tiempo más que su carga presupuestal en un momento dado. Se ha retirado la noción de la opinión del analista muy informado para reemplazarla por la relación numérica, con los resultados complejos que se aprecian en las economías de América Latina, como México en 1994, Brasil en 1998, Argentina en el 2000, y Ecuador 1997 - 2000.

CUADRO NO. 1. 1

Clasificación del Banco Mundial de carga de la deuda

Clasificación	VP/Xgs > 220% VP/PNB > 80%	VP/Xgs > 132 % y < 220% VP/PNB > 48% y < 80%	VP/Xgs < 132 % VP/PNB < 48%
Ingresos bajos PNB p.c < US\$760	Países de ingresos bajos severamente endeudados	Países de ingresos bajos moderadamente endeudados	Países de ingresos bajos de poco endeudamiento
Ingresos medios PNB p.c. > US\$761 < US\$9,360	Países de ingresos medios severamente endeudados	Países de ingresos medios moderadamente endeudados	Países de ingresos medios de poco endeudamiento

Fuente: BM, 2000: 100 Cuadro A

Existen diversas aproximaciones al concepto de la carga de la deuda. Bastable establece que “el enfoque más obvio es aquél que toma el capital nominal de la deuda como la base de medición”. (Withers, 24) Esto podría formalizarse de la siguiente manera:

$$DT/C = an$$

DT = deuda total

C = número de cuotas

an = amortización por cuota

Grenville sugiere que este procedimiento no considera la tasa de interés efectiva. (Withers, 24) Si se incluyera, la fórmula sería:

$$DT * i / C$$

“Lord Grenville había dicho antes que Bastable que ‘la Deuda Pública no consiste en capital sino en anualidades’”. (Withers, 24) Withers sugiere a continuación que podrían utilizarse los valores de mercado, pero Bastable argumenta que los valores de mercado no son confiables porque la totalidad de la deuda no se vende de una sola vez y porque el valor de mercado fluctúa constantemente”. (25) Esto significa que la deuda total no refleja el valor del mercado, sino su valor nominal. Esta visión se ha sostenido a través del tiempo y, en la actualidad, la deuda se mide nominalmente, y no sobre la base de los precios del mercado.

“También se sugirió el concepto de deuda por habitante, pero, como éste probó ser insatisfactorio para medir los gastos en general, pensó que no sería satisfactorio para medir los gastos en particular”, señala Withers, refiriéndose a Bastable. La mejor medición era capital y renta –del gobierno. “Es conveniente comparar la carga anual de la deuda con el gasto total del Estado” (25) para medir el servicio de la deuda sobre el presupuesto nacional.

La fórmula para ello sería:

$$(a+i)_n/t_n$$

$(a+i)_n$, = amortización más interés en un periodo n

t_n = ingreso tributario en un periodo n.

Shirras luego propuso “ la proporción de la deuda al gasto total (público) y la proporción de la deuda a la riqueza nacional ” –conocido hoy como PNB–.

$$DT/t$$

$$DT/PNB$$

Donde

DT = Total del saldo de la deuda en términos nominales

t = ingresos tributarios

PNB = riqueza nacional

“Se han considerado la mala distribución de la riqueza, la forma de la deuda y los cambios en el nivel de precios... Dado que también se cree que la carga se incrementa con la deuda externa, la proporción de la deuda interna a la externa también puede tomarse como otro estimado de la carga”. (26)

$$ED/ID$$

ED = saldo de la deuda externa

ID = saldo de la deuda interna

En 1927 se discutió el peligro de las deudas flotantes. El Informe Colwyn comienza repasando las condiciones generales del estándar de vida y del estándar de ahorro. Analiza las tasas de empleo y de salario, así como el nivel de desempleo y del gasto público para compensar a los desempleados, a la vez que compara la situación en 1925 con la existente en 1914 y en la era Napoleónica. Luego se adentra en la economía de depresión y describe la reducción en las ganancias de las empresas, así como la reducción en los ahorros bancarios después de la Primera Guerra Mundial. El informe recuerda al lector los tres tipos de deuda que esclarecen las discusiones sobre la carga de la deuda antes mencionadas. Separa “la deuda muerta, contra la cual no se mantiene ningún activo particular aparte de los Otros Pasivos Fijos, que representan empréstitos para propósitos de reproducción o para instalaciones físicas de naturaleza duradera”. (HMSO, 1927: 24) A su vez, agrega que la deuda muerta se divide en tres: “la deuda consolidada, las anualidades terminables y la deuda no consolidada, en la que generalmente se distingue la deuda flotante”. (24) “La deuda consolidada comprende aquellos préstamos sin una fecha fija de repago y en cuyo caso, por tanto, los accionistas no pueden reclamar el repago del principal”. Luego añade que “en este país, sin embargo, ninguna deuda es perpetua en el sentido de que no puede ser repagada, ya que en cada caso el gobierno ha reservado una opción para repagar en una fecha fija o posterior, según los términos establecidos al momento de la emisión del préstamo.” (24) Este interesante instrumento dio al gobierno espacio para gestionar la deuda, puesto que no estaba forzado a amortizar desde el principio, ni a fijar anualidades incluyendo capital. El estado podría pagar el interés durante un

largo tiempo, superior al usual periodo de gracia de cinco años, y luego comenzar el periodo de amortización. El segundo tipo de deuda le constituye las anualidades terminables, limitadas a anualidades vitalicias que se pagan de un Fondo Consolidado, a manera de *debenture*. El tercer tipo es la deuda no consolidada, conocida como “deuda flotante”, constituida por préstamos redimibles en una fecha definitiva, con o sin opción de repaga en una fecha más temprana”. Luego, el informe consigna una separación entre deuda externa e interna, y deuda productiva e improductiva. Asimismo, califica a la deuda de guerra como improductiva. “Decididamente, el servicio y la redención de la deuda externa son en sí mismos de naturaleza más onerosa para el país en su conjunto”. (HMSO, 27) El gobierno está empleando, en un caso, recursos nacionales y, en el otro, recursos extranjeros. La clara razón por la que la deuda externa es más pesada para la economía es porque “ahora nuestra riqueza se consume año tras año en los pagos del interés y del Fondo de Amortización, pagos que toman la forma de pagos por una exportación de bienes y servicios que no paga por ninguna importación a cambio”. Ésta es la primera explicación de la brecha de divisas que luego recogería Harrod Domar durante los años 30.

El informe incluye la afirmación de Pigou de que, cuando el precio del oro sube debido a la devaluación, la carga de la deuda se incrementa, y de que la tasa de cambio debe tomarse en cuenta porque el servicio de la deuda externa gastaría entonces una porción más grande del presupuesto nacional que lo previamente estimado. (HMSO, 1927: 29) Éstos son los dos lados del modelo de dos brechas antes mencionado.

Withers (29) sugiere que “si pudieran computarse debidamente, los siguientes tipos de medidas podrían servir de algo: la relación de riqueza por habitante a deuda por habitante, de ingreso por habitante a deuda por habitante, de deuda externa a deuda interna, de deuda no consolidada a deuda total.

PNB_{pc}/TD_{pc}

PNB_{pc}/TD_{pc}

X_d/I_d

D_u/TD

Asimismo, Withers expresa que estas medidas pueden servir para hacer comparaciones internacionales, dado que se trata de proporciones y no de montos absolutos. “ La comparación de estas proporciones con el porcentaje mensual de cambio constituye un tipo de medida adecuada para la concepción de la carga de la deuda como un estado económico alterado”. (29) Luego, presenta cuadros con la deuda nacional en monedas locales y su crecimiento en el tiempo desde el comienzo de la guerra.

En el cuadro 1.2, la deuda se mide en dólares americanos; es decir, la tasa de cambio se incorpora al cálculo de la carga de la deuda y, como es evidente, los británicos registraban la deuda por habitante más alta, seguidos por los franceses. Por otro lado, esta cuadro no incluye la deuda alemana.

CUADRO NO. 1. 2**Deuda por habitante en 1928 en los países aliados**

(en US\$)

<i>País</i>	<i>Monto</i>
Reino Unido	812
Francia	449
Suiza	237
Estados Unidos	149
Italia	113
Checoslovaquia	58
Japón	41
India	11

Fuente: Withers, 39

La deuda alemana se presenta en un cuadro de la deuda en moneda nacional (38), la cual comienza registrando los Bonos del Plan Dawes de 1924³ y no incluye las reparaciones, ya que éstas no fueron instrumentos financieros sino reclamaciones a un agresor. Las reparaciones sumaban un monto equivalente al servicio regular de deuda en forma anual entre 1924 y 1929. (55) El cuadro 1.3 presenta el servicio de la deuda sobre el gasto público total.

³ Deuda Nacional per cápita en moneda nacional

Año	Alemania (Marcos)
1924	38.3
1925	44.1
1926	123.2
1927	126.1
1928	122.3
1929	137.7

Fuente: Withers: 38.

El cuadro 1.3 muestra la disparidad en la carga de la deuda, así como los países con la mayor deuda en ese momento. Suiza, Estados Unidos y el Reino Unido registraban las mayores deudas, seguidos por Francia. La deuda alemana parece pequeña al excluirse el pago de reparaciones. Si la suposición de Withers es correcta, de incluirse las reparaciones sería el doble de esa proporción. La deuda alemana total es pequeña porque los empréstitos anteriores a 1918 fueron en moneda local y la hiperinflación de 1923 la licuó. En 1924 se emitió la nueva moneda con un préstamo extranjero –el Plan Dawes. A partir de ese momento recién empezaron a tomar prestado en el extranjero. De acuerdo con Withers, el servicio de la deuda es comparativamente ligero.

CUADRO NO. 1.3

Servicio total de la deuda/gastos público en países aliados

(%)

<i>Country</i>	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Reino Unido	19	24	29	35	41		44	43	44	45
Francia							41	44	33	31
Suiza						66	69	68	64	67
EE.UU.	36		49	39	40	54	40	47	36	24
Italia						14	14	16	17	
Checoslovaquia					22	18	17	19	16	
Japón						18	18	18	15	
India						26	25	21		
Alemania						3.8	1.2	3.5	4.5	5.5

Fuente: Withers, 43, tomado de fuentes oficiales de la época

El cuadro 1.4 presenta la medición de la deuda total sobre el PNB en precios de preguerra constantes, sin considerar ni a Alemania ni a Suiza. De los países revisados, Francia registra la relación más alta de deuda a PNB, seguido del Reino Unido y, en tercer lugar, Italia. La carga más pequeña la registra Estados Unidos, con

1.6% del PNB en deuda total. El alto costo presupuestario con una pequeña proporción total deja entrever deudas de más corto plazo que las Europeas.

CUADRO NO. 1.4

Deuda total/ PNB

(En precios de preguerra constantes (1913-14))

<i>País</i>	<i>1914</i>	<i>1925</i>
Italia	3.6	6.5
Francia	2.6	9.9
Reino Unido	1.0	8.0
Estados Unidos	0.1	1.6

Fuente: Withers, 47

Withers introduce el concepto de que, cuando el PNB crece más rápido, la proporción de la deuda se reduce. Igualmente, mientras la devaluación podría tener un impacto en el numerador, una revaluación podría reducirlo, de modo que tanto la tasa de cambio como la deflación y la inflación tienen un efecto en este indicador. Por ejemplo, la deflación hará crecer la carga.

A.M. Samuel y Stanhope-Pitt introdujeron el concepto del volumen de ahorros al definirlo en su declaración ante la Comisión Colwyn. Su argumento era que un pago demasiado rápido de la deuda constituía confiscación, pero no pudieron asociar esto al ahorro. Sólo manifestaron que el incremento en la tributación era propicio para el ahorro, pero no definieron una fórmula para el pago de la deuda. (HMSO, 1927, 429)

La lógica es que, deprimiendo el consumo interno se incrementan los ahorros internos, al tiempo que se incrementa el ingreso de las exportaciones. Esto eleva la

capacidad de pago de la deuda. Sin embargo, en el siguiente paso, si se acorta el periodo de reembolso para reducir el valor neto preestablecido de los préstamos, dada una tasa de interés, se está confiscando la tributación internacional y transfiriéndola a la porción interna de los pagos de la deuda extranjera. La preocupación de Withers está en los aspectos internos del pago de la deuda; desea ver si interrumpen el proceso de acumulación de capital, y cómo solucionarlo para no retrasar el crecimiento y no reducir los salarios. Estos aspectos han desaparecido de las discusiones contemporáneas sobre la sostenibilidad de la deuda.

El tema de la capacidad de pagos brotó en ambos lados del Atlántico al mismo tiempo, entre fines de 1926 y mediados de 1927: en la Comisión Colwyn en Inglaterra y en el debate sobre la deuda Interaliada entre los profesores de las universidades de Columbia y Princeton y el Secretario del Tesoro Andrew Mellon. (Chew, 1927; 295 ff.) El texto de Withers de 1931 resuelve el debate. Lo que produjo el debate fue la presión que tenían los aliados y Alemania en servir la deuda de la guerra y las reparaciones, así como las consecuencias políticas que se estaban tomando con el nacional socialismo en auge. Este debate terminó con el texto de Withers y luego vino la Conferencia de Lausana de 1932, donde se acordó la moratoria general. El debate sobre sustentabilidad de la deuda ha sido retomado después de la campaña global de Jubileo 2000 por la anulación de la deuda de los países pobres, en el año 2000.

Una vez resuelta la deuda interaliada con la Conferencia de Lausana de 1932, los países problema restantes estaba todos en Latinoamérica. La posición ahí establecida

en términos de la capacidad de pago se tornó simple; la actitud hacia los estados deudores latinoamericanos y sus deudas fue diferente que la tomada para con los países europeos. El informe de 1936 del Comité Protector de Tenedores de Bonos con sede en Washington define la capacidad de pago como “si un soberano paga o no, depende, en su mayor parte, de su voluntad de pago”. (CPTB, 1936; 7) “Ninguna nación tiene derecho alguno de alegar falta de ‘capacidad de pago’ de sus obligaciones para con acreedores privados hasta que haya agotado completamente sus potestades tributarias y, hasta donde el Consejo ha sido informado, ningún soberano deudor ahora en cesación se ha acercado siquiera a la condición de agotamiento de sus potestades tributarias”. (CPTB, 1936; 8) “El Consejo ha tomado la firme posición de que los deudores en dólares extranjeros deben pagar sus obligaciones en su totalidad, ciertamente en lo que respecta al capital, y con una ligera reducción del interés y amortización, según lo requieran las circunstancias”. (CPTB, 1936; 10)

1.8 Mecanismos de resolución de cesación de pagos: las instituciones y los marcos.

Las cesaciones tienen una larga historia en las deudas soberanas. Los impases que las cesaciones nacionales generaron han llevado a la creación de diferentes organizaciones de grupos de interés de acreedores. El Consejo de Tenedores de Bonos Extranjeros fue la primera creada en Gran Bretaña en 1873. A ésta le siguieron la francesa, la holandesa, etc.; luego el Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros de Estados Unidos de 1933 y, finalmente, la iniciativa de una

corte de deuda extranjera propuesta por la Liga de Naciones, que se dejó de lado en 1939 debido a la falta de legitimidad de la Liga. Éste fue un problema muy grande para Europa en los años de entre-guerras y, desde entonces, se ha ampliado el alcance de tipos de acreedores. Durante el siglo XIX, sólo existieron los tenedores de bonos privados, pero durante la Primera Guerra Mundial, el gobierno de Estados Unidos prestó dinero al gobierno británico para continuar con la guerra en 1917. Luego, en 1946, el Plan Marshall llevó el empréstito bilateral a otro nivel y los gobiernos europeos comenzaron a seguir el ejemplo de los préstamos políticos condicionados para la promoción de sus bienes, servicios o ideología en el extranjero. El Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (también conocido como Banco Mundial), fue creado para la reconstrucción de las devastadas Europa y Japón, e introdujo el concepto del empréstito multilateral. En la década de los años 1950, la banca internacional, con el recién denominado Eurodólar operando inicialmente desde París, comenzó a otorgar los primeros préstamos bancarios internacionales como tales.

Las discusiones sostenidas acerca de las Reparaciones Alemanas desde 1919 (Keynes) y las deudas interaliadas (Chew, 1927) llevaron a cambios en las reglas del juego internacional. Las deudas interaliadas se llaman a aquellas generadas durante la primera guerra mundial entre aquellos que estando en la guerra comerciaban entre sí. Fueran armas, municiones, comida o pertrechos, los principales participantes en la guerra se prestaron entre sí en la guerra contra Alemania. Al final, cuando ya no había recursos que prestar, los Estados Unidos fueron llamados a financiarla por Gran Bretaña. Las negociaciones entre Alemania,

Gran Bretaña, Estados Unidos y Francia tanto sobre reparaciones como sobre la deuda alemana se sostuvieron en conferencias internacionales y los acuerdos involucraron a todas las partes. La Conferencia de Londres de 1928, que reunió a todos los acreedores con el gobierno alemán y con los Estados Unidos, país convertido en acreedor de Alemania en 1924 a través del Plan Dawes, sostuvo el predominio de los términos que se estaban estableciendo. El Año Hoover –por el cual se deja de cobrar la deuda–, que ha sido enterrado en la historia como una iniciativa infructuosa, fue, en efecto, una idea exitosa con repercusiones en todos. El concepto del año Hoover fue que Estados Unidos no le cobraría a Gran Bretaña la deuda interaliada; Gran Bretaña, a su vez, no le cobraría al resto de los países europeos y, a su vez, ninguno le cobraría a Alemania las reparaciones, que, al final, pagaba las deudas interaliadas de todos los países. La consecuencia de esto fue que, cuando el año Hoover entró en efecto en junio de 1931, los países de América Latina siguieron el ejemplo y cesaron sus pagos en forma simultánea en junio de 1931.

Otros avances en la historia financiera están relacionados con la complejidad del caso de Alemania de la segunda posguerra. La Conferencia de Londres de 1953, organizada para resolver el problema de la deuda alemana, sentó un importante precedente que ha sido ignorado. En 1956 se formaría el Club de Paris, organización informal de gobiernos acreedores líderes para lidiar con la deuda bilateral de Argentina. Este Club es presidido por el Tesoro Francés y se reúne en dicha ciudad regularmente. Más tarde, en 1976, se formó el Club de Londres, organización de banqueros comerciales creada para negociar la deuda de Zaire y,

luego, las de Egipto, Perú y Jamaica en 1977 y 1978. A pesar de denominarse Club de Londres, no tiene un lugar regular de reunión.

Cuando comenzaron las dificultades con los pagos de las deudas de los países en desarrollo en los años ochenta, se presentaron diferentes iniciativas dentro del marco del Club de París, tales como los Términos de Toronto, los Términos de Trinidad, los Términos de Houston, los Términos de Londres, los Términos de Nápoles, los Términos de Lyon, la iniciativa HIPC y el Marco de Deuda Sostenible. Ninguna de ellas es tan interesante o innovadora como las soluciones dadas en los años 30 y 50 a Alemania, siendo que las negociaciones de la deuda y las instituciones pasaron a partir de 1976 de ser un espacio para establecer préstamos y condiciones de pagos, a ser un terreno de condiciones de política económica con el fin de que el país se beneficie de los términos de la deuda negociados. Éste fue el mayor cambio en el campo económico a fines del siglo XX.

1.9 Un acercamiento desde la economía política internacional

Existen diversos enfoques hacia la creación de instituciones desde un punto de vista de economía política internacional. Olson y Zeckhauser (1966) desarrollaron una Teoría de las Alianzas, la que en esencia explica el funcionamiento de organizaciones internacionales es la base del interés común de sus estados miembros, manifestando que, para desarrollar una teoría de organizaciones internacionales, se deben considerar los propósitos y funciones de las mismas. La pregunta es ¿qué bienes públicos quiere ofrecer la institución? Las instituciones

financieras internacionales se desarrollaron a partir del siglo XIX en adelante con el fin de, en primera instancia, de brindar una mayor seguridad a los acreedores y, luego, mayor estabilidad a la economía mundial.

Olson y Zeckhauser proponen que, en una alianza, el monto gastado para un propósito común se verá afectado por el monto que los aliados aporten. La construcción de un modelo de dos naciones sigue la lógica de que, dado el equilibrio del gasto de ambas naciones, la nación más grande asumirá una porción desproporcionalmente mayor de la carga común. La nación más grande “pagará una porción de los costos que es superior a su porción de los beneficios, y así la distribución de los costos será muy diferente de la que resultaría de un sistema de tributación basado en los beneficios recibidos”. (216) La desproporción en la participación de las cargas es menos extrema cuando se toman en cuenta los efectos de renta, mas no deja de ser importante”. (217) Para construir el modelo de los gastos de defensa, observan el caso de la OTAN. A este respecto, los supuestos aplicados no son relevantes para nuestro estudio, aun cuando algunas conclusiones parecen ajustarse bastante bien. Parfraseándolos: si dos países en una alianza tienen la misma renta nacional, pero uno está más preocupado por la seguridad de sus mercados financieros que el otro por razones geográficas, ideológicas, históricas, políticas o económicas; la nación más preocupada asignaría una valuación mayor a la capacidad institucional de la alianza, pero asumiría una porción de la carga mayor que su participación de los beneficios. (219) Su modelo trata el caso general de las diferencias en la valuación absoluta que las naciones

ponen en las unidades adicionales de un bien de la alianza, sea que estas diferencias se deban a diferencias en la renta nacional o a otras razones.

Otro supuesto del modelo es que la alianza ofrece un beneficio colectivo – estabilidad económica mundial– cuando, de hecho, también proporciona un beneficio nacional no colectivo a sus estados miembros –su estabilidad financiera. (220) Este modelo podría ayudar a comprender el desarrollo de las IFI y de las instituciones suplementarias en la Arquitectura Financiera Internacional (AFI).

Bruno Frey (1984) se presenta con un enfoque de elección óptima (rational choice). Comienza citando a Spero (1977) en cuanto a que no hay suficiente marco teórico para una economía política internacional y que ambos campos se han separado en política internacional y economía internacional. Luego señala que, según el profesor Barry Jones, este enfoque tiene una tendencia más hacia la ciencia política dado que los conceptos de “poder” y “autoridad” son centrales para el estudio. (1982) Manifiesta que la elección pública es el enfoque económico a la política, y que “esta opción trata los procesos políticos como endógenos”, en contraposición al nuevo enfoque clásico, que los trata como *exógenos*. “La elección óptima (rational choice) busca analizar los procesos políticos y la interacción entre la economía y la política, utilizando las herramientas del análisis moderno (neoclásico)”. (228)

“Tanto el enfoque del comportamiento racional hacia los problemas sociales como la teoría de la elección óptima presentan tres características principales. Primero, el individuo es la unidad básica de análisis. Se asume que dicho individuo es

“racional” en el sentido en que responde de manera sistemática y, por tanto, predecible a incentivos: Se escogen planes de acción que generan el mayor beneficio neto de acuerdo con la propia función de utilidad.” (228)

Los conceptos utilizados en el campo internacional y que derivan de la teoría de elección óptima son: la importante *Teoría del bien público*, que trae consigo el concepto de parasitismo o *free riding*. “En vista de la imposibilidad general de forzar a los actores nacionales independientes a cooperar, el problema del parásito (*free rider*) puede superarse encontrando reglas o acuerdos constitutivos que establezcan las condiciones para la cooperación”. (230) Con el fin de establecer reglas que se apliquen a todos y que sean aceptadas por todos en un estado de relativa incertidumbre, los actores tienen que creer que las reglas funcionarán lo mejor posible en el peor de los casos. Existen costos y beneficios que las naciones individuales deben aceptar para participar de estos acuerdos sobre reglas comunes. Detrás de estos esquemas se encuentra el supuesto de que “un dictador internacional benevolente” impondrá la ley.

La pregunta, dice Frey, es “ por qué ciertas reglas no han influenciado el comportamiento tanto como se esperaba.”(230) Éste es el caso, continúa diciendo, de las instituciones de Bretton Woods y su incapacidad para imponer devaluaciones o revaluaciones de países miembros, por ser con frecuencia demasiado tarde, demasiado poco. No hay acuerdo alguno sobre tasas de cambio flexibles. Existen otros ejemplos bajo la forma de déficits presupuestarios, políticas tributarias, etc. En general, Frey considera que es difícil llegar a un consenso sobre muchos temas

internacionales porque no se puede forzar a ningún país a aceptar las reglas. “Las únicas reglas aceptables son aquéllas que producen beneficios netos agregados tan grandes que pueden distribuirse entre los países participantes de manera que todos hallen ventajoso apegarse a ellas.” (231)

Por su parte, las organizaciones internacionales brindan diversos servicios (bienes y servicios públicos) y establecen un marco institucional de alianzas. Gran parte del producto de las organizaciones internacionales actúa como un bien público lo que conduce a un comportamiento de parásito. “Bajo estas circunstancias, una organización internacional sólo podrá operar de forma efectiva si involucra a un pequeño grupo de países, permitiendo así la interacción directa e imponiendo altos costos a los parásitos; si se dan bienes privados a los miembros de la organización, ofreciendo un incentivo para que países individuales se unan y participen en la financiación de la organización; o si se obtiene la participación por coerción. Mientras el sistema internacional esté conformado por estados soberanos, se podrá emplear la coerción como posible mecanismo para resolver problemas en las organizaciones internacionales. La solución a los problemas económico-políticos internacionales no está en una, o varias, autoridades supranacionales.

Frey sugiere que las burocracias internacionales son más pronunciadas; tienen más campo para una acción discrecional porque no hay ni la oportunidad ni el incentivo para controlarlas. “El control es difícil porque el “producto” de una organización internacional es indefinido y, por lo general, imposible de medir”. (236) Los gobiernos sólo intervienen si sienten que las cosas se salen de control o si la

actividad de la organización está amenazando su interés nacional. Según Frey, la falta de incentivos engendra el problema del parásito. (236)

Tillison y Willet () muestran que los vínculos entre diversos asuntos son más importantes cuando los beneficios resultantes de los acuerdos están parcializados hacia un pequeño número de países. Asimismo, proponen que los vínculos desempeñan un pequeño papel cuando se considera que los beneficios del acuerdo son distribuidos “de manera justa” entre los países. Esto debería llevar a un consenso en los casos en que haya un gran número de asuntos y de países involucrados. La construcción del consenso funciona mejor que los vínculos entre asuntos.

Puchala y Hopkins definen un régimen como “un conjunto de principios, normas, reglas y procedimientos alrededor de los cuales convergen las expectativas de los actores y que sirven para canalizar la acción política dentro del sistema y darle sentido. Para cada sistema político existe un régimen que le corresponde. Los regímenes limitan y norman los comportamientos de los participantes, tienen ingerencia sobre qué temas por discutir entre los protagonistas se incluyen o eliminan de las agendas, determinan qué actividades se legitiman o se condenan, e influyen si, cuándo y cómo se resuelven los conflictos”. (267) Puchala y Hopkins proponen cinco características para los regímenes:

1. Un régimen es un fenómeno atitudinal. Los regímenes existen como comprensiones, expectativas o convicciones de los participantes sobre un comportamiento apropiado.
2. Un régimen internacional incluye principios relativos a los procedimientos apropiados para la toma de decisiones y las normas que establecen los procedimientos por los cuales se alcanzan las reglas o políticas.
3. La descripción de un régimen debe incluir la caracterización del principio más importante que sostiene, así como las normas que prescriben lo ortodoxo y proscriben el comportamiento que difiere de lo establecido.
4. Cada régimen cuenta con un conjunto de élites que constituyen los actores prácticos dentro del mismo. Los individuos y las funciones burocráticas están conectados en una red internacional de actividades y comunicación. Estos individuos y reglas controlan asuntos y áreas mediante la creación y mantenimiento de regímenes.
5. Hay un régimen en toda área donde existe un patrón de comportamiento. Ahí donde hay regularidad en el comportamiento, debe de existir algún tipo de reglas y principios que lo explican. (268)

1.10 Los elementos para la construcción institucional: soluciones dadas por el acreedor versus soluciones dadas por el deudor

Hay dos escuelas teóricas sobre los ceses de pagos y las soluciones a los problemas del crédito internacional impago. La escuela de los deudores y la de los acreedores.

“Los gobiernos no quiebran” fue el argumento que se usó en la década de 1970 para

restaurar plenamente los flujos crediticios cerrados en América Latina desde 1930. La cuestión de la quiebra está directamente relacionada con la ejecución de garantías. Frente a una quiebra comercial, el acreedor o los acreedores embargan los bienes de la empresa y proceden a venderlas hasta cubrir las acreencias. Éste es un proceso normal de quiebra. Esto implica un tribunal de quiebras, un síndico de quiebras que ejecuta las garantías y paga a los acreedores en un orden de prelación preestablecida legalmente. Actualmente la discusión sobre si los Estados quiebran o no quiebran está dentro del marco de la teoría del mercado perfecto. Si quiebran (Raffer, 1990, 1999, 2005), están dentro del marco del mercado, y si no quiebran, no lo están. Ha surgido la corriente que propone que no se les envíe paquetes de salvataje, sino que los Estados deben ir a un tribunal de quiebras. (Sachs, 1995) Krueger (2002) ha propuesto al FMI como punto de partida en esta dirección, debiendo introducirse cláusulas en los contratos de emisión de bonos que den lugar a la posibilidad de quiebra y de la intervención de un tribunal de quiebras en esos casos.

Algunos de los clásicos de la escuela de los deudores afirman que cuando el crédito es soberano, no existe más garantía que el honor del estado soberano. A esto se le conoce como la Doctrina Drago, por el Ministro de Relaciones exteriores argentino Luis Drago. En 1907 Drago dijo que los préstamos nacionales implican un contrato que crea obligaciones sobre el estado que toma prestado. Sin embargo, también dijo que no sólo los contratos crean obligaciones, y que en todo caso son contratos especiales con signos diferenciales bien marcados dentro de ellos y que están en una categoría por sí mismas. (*The Proceedings of the Hague Peace Conferences, The Conference of 1907* citado en Borchard, 1951: 5) En 1819 (Borchard: 5) Hugo

afirmó que una quiebra nacional no es ilegal, y que la determinación de sí es inmoral o poco sabia depende de las circunstancias. No se puede pedir a la generación actual, dice, que pague por el despilfarro y poco seso de la generación anterior porque de otro modo el país terminaría siendo inhabitable por la masa de su deuda pública.

En 1830 Zachariae afirmó que el Estado podría reducir sus deudas o repudiarlas enteramente, si es que ya no está en condiciones de obtener fondos para pagar los intereses y el principal de la deuda pública sin afectar el gasto corriente. (Borchard: 5). Un gobierno tiene una función más importante que el pago de sus deudas, cual es mantener con vida a sus ciudadanos, y los acreedores deben ser dejados de lado cuando no hay alternativa. Distingue entre acreedores voluntarios e involuntarios. Dice “sólo bajo *fuera mayor* se puede considerar al Estado como intitulado a desconocer los pagos a los acreedores involuntarios. (Borchard: 5) K. Von Bar, en 1889, afirmó que el estado tiene el *beneficium competentiae* en el sentido más amplio, y debe primero preservarse a sí mismo y luego cumplir con los pagos de sus deudas. (Borchard: 6) Politis, en 1894, afirmó que la contratación de una deuda por el Estado constituye un acto político que el Estado concluye en su capacidad soberana como un poder público en el nombre y el interés del pueblo. (Borchard: 6) En el juicio sobre la deuda de Egipto en París, (*Negrotto v. Gobierno Egipcio*, *Gazette des Tribunaux Mixtes*, XXVI, 121 en Borchard: 7) se resolvió que las cortes mixtas no tienen jurisdicción en asuntos de deuda pública si el acto de emitir los bonos se considera un acto soberano o si la decisión de las autoridades egipcias de violar el contrato de crédito se puede considerar un acto soberano. Los préstamos nacionales emitidos en Francia por un gobierno extranjero son actos políticos de

soberanía que involucran la inmunidad de los gobiernos prestamistas de juicios en el país del prestatario. (Borchard: 7)

Las teorías de los acreedores giran en torno al principio que cuando el estado contrata un préstamo, tácitamente renuncia a su soberanía y se somete voluntariamente a las reglas del derecho privado. En los hechos, todos los contratos firmados por el Estado, sean con las IFI o con la banca comercial, están al amparo del derecho privado y de las cortes federales americanas o, dependiendo del origen del acreedor, de la corte de Londres u ocasionalmente de las cortes de París. . Es decir, los Estados renuncian a su soberanía y se someten a la jurisdicción del acreedor privado, sea éste efectivamente privado u organismo multilateral de crédito. Borchard (8) afirma que no es evidente que cuando el Estado contrata un préstamo renuncia a su soberanía y jurisdicción, y que esa afirmación es gratuita y sin evidencia. Ante un cese de pagos, el tenedor de bonos afectado por el impago podrá someterse al derecho internacional público para protegerse de mala fe o discriminación por nacionalidad. (9) Los de la escuela de los derechos de los acreedores afirman que frente a una quiebra (cese de pagos del estado), el acreedor no es una víctima indefensa del acto soberano sino que tiene derechos al arbitraje de sus créditos según la ley.

Thol escribió en 1879 que la circunstancia que el deudor sea un Estado no afecta legalmente el crédito, más allá de las excepciones planteadas por el derecho positivo. Son obligaciones de carácter privado. (Borchard: 9) Cosack sostuvo en 1900 que el bono, al cambiar de mano del Estado al acreedor, convierte a este último en el

tenedor de un bono al portador. Frente a eso, el deudor no tiene defensa. Freund escribió en 1907 que las relaciones legales entre el estado e individuos privados son de carácter de derecho privado. El estado actúa, afirmó, en su capacidad empresarial, no en el ejercicio del poder público, como cuando cobra impuestos. (Borchard: 9) Esta visión la suscriben Ruff, 1912; Guggenheim, 1925; Sack, 1927; Von Daehne, 1907; y la aplica la Corte Federal Suiza en 1936 en el caso de los tenedores de bonos alemanes contra el gobierno alemán. (Borchard: 11) Un antecedente de este principio, sostenido por Pflug en 1898, se usó para el caso del Tribunal Arbitral Franco Chileno en 1901. Se trata de la decisión del tribunal de El Cairo en 1925, en referencia al caso mencionado. Lewandowski, en su clásico *De la protection des capitaux empruntés en France* (Paris, 1898), afirmó que un préstamo público es un contrato privado; que cuando un Estado va a tomar un préstamo, se deshace de sus derechos soberanos y entra en el campo de las operaciones privadas, sujetándose al derecho contractual. Concede que en las quiebras estatales, si el Estado deudor actuó de mala fe, el acreedor puede hacer muy poco y, por lo tanto, se trata únicamente la obligación moral del deudor. (Lewandowski: 27, 32-33)

Durante el siglo XX ha prevalecido la escuela de los acreedores, aunque se mantiene que cuando un Estado cesa pagos, es muy difícil hacerlo cumplir legalmente las obligaciones. En algunos casos se ha usado la fuerza militar y recientemente, en la última parte del siglo XX, la coacción.

En suma

Los nueve conjuntos de ideas presentados en este capítulo deberían de servir para reflexionar en torno a las evidencias de la evolución, crecimiento y maduración de la arquitectura financiera internacional desde su inepción en el siglo XIX. Estas son las ideas que subyacen las formas de análisis y las discusiones presentadas en los siguientes siete capítulos.

El ahorro externo, que en principio y en teoría es un traslado de recursos del exterior de la economías hacia la inversión puede convertirse en un freno si en lugar de haber traslado de afuera hacia dentro de la economía lo hay de dentro hacia fuera. Eso debería de poder medirse dado que es capital de largo plazo. Una reducción en la tasa de inversión real restado el traslado al exterior del ahorro refleja mejor las condiciones de la economía y de la acumulación en el país.

La idea neoclásica de que el crédito se cierra cuando el deudor no puede pagar su deuda no parece verse reflejada en la historia de las deudas nacionales. Antes bien, lo que se observa es que las deudas ser transforman, los instrumentos cambian, pero el mecanismo no se detiene con excepciones. Los créditos netos se tornan negativos, pero el crédito como tal no se cierra absolutamente sino hasta el final, cuando los impagos no tienen solución mediante el aumento de créditos.

La aproximación a los problemas de uso del crédito público a través dl modelo de las dos brechas es más completo que el acercamiento por el lado externo

únicamente. Se aprecia en la historia que los problemas fiscales son los que de inicio dan lugar al uso del crédito externo y que la trampa surge cuando hay dificultades externas, o carreras bancarias, que derivan en estrangulamientos de divisas.

Hay un patrón existente entre inicios del siglo XIX y finales del siglo XX que se podría describir como ciclos crediticios. Es relativamente claro que los periodos en que existe crédito externo neto son los menos y los periodos en que no lo hay son los más. Estos ciclos están asociados a los precios de las materias primas y a las tasas de interés.

El tema del riesgo es un tema complejo porque se le agrega al riesgo crediticio normal el adicional de la distancia y asimetría de información. A mayor asimetría de información, mayor riesgo país lo que obliga a políticas de transparencia para minimizarlos. Esto desde el siglo XIX fue un problema atendido y que con las tecnologías y cambios institucionales ha cobrado una nueva dimensión.

Un tema recurrente es el de la sostenibilidad de la deuda, como se llamó a inicios del siglo XX, la capacidad de pago. Esta discusión, pensada para la Europa de entreguerras marca definiciones que son útiles a inicios del siglo XXI cuando se pretende reinventar definiciones existentes. Conceptualmente no hay novedades en este campo si bien instrumentalmente hay elaboraciones.

El sistema internacional ha tenido la capacidad para absorber las pérdidas cuando fue necesario como una manera de evitar la depresión de las economías

entonces avanzadas destruidas por la Gran Guerra. La introducción del concepto del no cobro de deudas fue una innovación que concluyó con la cancelación de las mismas de parte de todos los involucrados. Sin duda eso alimentó la salida de la depresión y la recuperación del comercio. Esto de otro lado no ha sido visto nuevamente cuando se ha enfrentado la depresión de economías medianas y pequeñas. No hay la menor duda que la utilización de mecanismos de solución de controversias teniendo en mano instrumentos de alivio financiero puede estabilizar el sistema internacional en momentos de grandes desequilibrios cíclicos.

Desde la economía política internacional hay diversos enfoques analíticos útiles para comprender la institucionalidad y su (dis) funcionalidad, al sistema financiero. Una arquitectura tornada en disfuncional puede ser más perjudicial que sea otra arquitectura o que ninguna mientras se construye la siguiente. Hay elementos para pensar desde los enfoques escogidos que se están introduciendo cambios sustantivos en la arquitectura a pesar de la lucha frontal de las IFIs por mantener su poder. La vanguardia la tienen de lejos tanto los bancos de inversión como el Banco de Pagos Internacionales con sus innovaciones instrumentales y regulatorias.

Las cesaciones de pagos de Estados tienen formas de resolución distintas dependiendo del tamaño del mercado interno. Hay soluciones planteadas por los deudores, cuando se ha tratado de Estados sureños de los Estados Unidos, o de los gobiernos aliados de la primera guerra mundial o de Alemania tanto en la entreguerra como en la segunda post guerra. Estas empero no son aplicables cuando los deudores

son más pequeños, menos relevantes en términos del tamaño del mercado. En estos otros casos las soluciones las plantean los acreedores. Hay una lista larga de planteamientos fallidos de parte del club de Paris desde 1988 y hay el mecanismo de solución de la década de los años 80 para la deuda soberana bancaria que tuvo el llamado “efecto escalera” donde los deudores se enterraron debajo de los costos de las refinanciaciones.

Capítulo 2

LA GENEALOGÍA DE LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL: LAS SEMILLAS

*Traiga cuentos la guitarra
De cuando el fierro brillaba,
Cuentos de truco y de taba,
De cuadreras y de copas,
Cuentos de la costa brava
Y el camino de las tropas.*

Milonga de dos hermanos, Borges

2.1 Introducción

El desarrollo de la institucionalidad financiera internacional que se dio desde el siglo XIX con el fin de minimizar los riesgos de los acreedores y hacer un manejo más racional del crédito parece haberse olvidado. Este capítulo pretende rescatar elementos útiles actualmente para resolver los mismos problemas que existían

entonces, agravados hoy por el exceso de información, la integración de los mercados financieros, la creación de derivados financieros, así como la volatilidad de los capitales. Hoy el FMI recoge información financiera de manera homogénea para todos los países miembros, acompañado del Banco Mundial, que recoge otra información de manera homogénea, Naciones Unidas, el Banco de Pagos Internacionales de Basilea, entre los más relevantes para el campo financiero internacional. Además, se acompaña de prensa económica internacional en tiempo real.

Si las grandes crisis cíclicas de América Latina acompañaron las caídas en los precios de las materias primas y las alzas en las tasas de interés desde 1826 hasta 1982, a partir de fines del siglo XX, tras la apertura de los mercados de capitales, el problema parece ser uno de volatilidad de capitales agudizado por los mismos rasgos. Durante el siglo XIX la cobranza de los créditos impagos se hacía mediante la coerción militar inicialmente, pero luego fue ampliándose el mecanismo a uno de un consorcio de tenedores de bonos, porque reconocieron que emitían bonos sin la información necesaria y que en muchas ocasiones no seguían la información de los países de ultramar. La seguridad para los suscriptores de bonos estaba en el depósito de dinero en efectivo para cubrir los pagos de los primeros semestres de la vida del bono, lo que lo encarecía enormemente. La utilización de los bonos culminó en los años anteriores a la segunda guerra mundial, y el sistema crediticio internacional se transformó en uno basado en pagarés de interés flotante o variable emitido por bancos comerciales internacionales. Los bonos entraron en desuso y los consorcios de tenedores de bonos desaparecieron poco después de la segunda guerra mundial. A

fines del siglo XX los bonos regresaron como instrumentos de crédito internacional, pero las instituciones anteriores ya habían desaparecido.

¿Cómo fue que se les ocurrió a los agentes económicos que deberían tener información homogénea y a tiempo? ¿Cómo se les ocurrió que deberían de tener un espacio de negociación para todos los acreedores? Finalmente, los créditos privados son acompañados por créditos entre Gobiernos. ¿Cuándo y cómo se introdujo este concepto en el sistema internacional? Éstas son algunas interrogantes que se pretenderán resolver en el presente capítulo.

2.2 La Corporación de Tenedores de Bonos Extranjeros de Londres (CTBE)

Desde el inicio de los préstamos soberanos internacionales, los temas centrales han sido, en primer lugar, cómo contar con la información correcta y oportuna para la toma de decisiones con relación a préstamos y, en segundo lugar, cuáles serán los mecanismos de coerción y de renegociación en caso de haber problemas de pago. Dichos mecanismos requieren de la cooperación de los gobiernos acreedores en cierta medida; en casos extremos, se convierte en diplomacia de cañón, como en Egipto (1882), Venezuela (1904) o Nicaragua. (1909) Esto se conoce como la estrecha unión entre el estado y los mercados. (Pauly, 1997) Ya a principios del siglo XIX, el problema de la información era vital. ¿Cómo puede un prestamista concretar un préstamo internacional sin contar con información precisa del extranjero? Si la fuente del crédito es el confiar (*credere*), para ello debe contarse con alguna evidencia sobre el comportamiento del gobierno soberano que dé una idea clara de

los posibles escenarios factibles. Un gobernante puede cambiar su *modus operandi*, pero, en general, a corto plazo mantendrá su línea de conducta. Es difícil cambiar el modo de hacer las cosas y, para los banqueros internacionales de inversiones que se encontraban a océanos de distancia de las naciones deudoras, la importancia de contar con información certera era primordial. Más aun, cuando en 1825 se iniciaron las cesaciones (Suter, 1992; Marichal, 1989) y dichos bancos de inversiones no podían lidiar con sus recién independientes clientes en América Latina, se hizo evidente la necesidad de contar con un mecanismo de coerción, como también se hizo claro que, para llevar a cabo las negociaciones, la mayoría de los acreedores, sino todos, tienen que participar en términos iguales. De otro modo, aquéllos que no participan obtienen luego un mejor arreglo.

El inicio de un flujo estable de información homogénea estuvo marcado por la Corporación de Tenedores de Bonos Extranjeros (CTBE), establecida en Londres en 1868 y cuyas operaciones comenzaron en 1873. Los acreedores privados formaron el *Consejo de la Corporación de Tenedores de Bonos Extranjeros*, el cual recibió una licencia especial de la *Junta de Comercio* para operar en 1873, mas fue incorporado por ley del parlamento en 1898. Bajo dicha ley, el Consejo estaría conformado por 21 miembros, de los cuales seis serían propuestos por la *Central Bankers Association* (Asociación de Banqueros Centrales), seis por la Cámara de Comercio de Londres y nueve más incorporados por esos dos grupos. Así, la mayor parte de los miembros no eran ni banqueros mercantiles ni dependientes de los acreedores. (CTBE, 1904: v-viii)

A fines de la década del 50 el Khehdive de Egipto mandó a construir el Canal de Suez que sería operado en adelante por la Compagnie Universelle du Canal de Suez. El costo y tiempo de la construcción fueron el doble de lo anticipado de modo que a fines de la década de 1860, el reino de Egipto estuvo a punto de entrar en cesación de pagos de unos bonos emitidos en 1862 para cubrir una deuda flotante emitida al inicio de la obra y, que nuevamente, en 1863, cubrió con más bonos. La construcción del Canal de Suez tomó más de lo que el Kediye esperaba y los bonos se vencían sin el Reino de Egipto contara con los ingresos necesarios para cubrirlos porque se había estimado que el peaje debería de haber cubierto las deudas. En 1868 se hizo otra emisión de bonos para cubrir las deudas pasadas y llegó el asesor externo británico para analizar el modo de salir adelante. El costo del Canal de Suez había llegado a 19 millones de libras, dificultándose el pago de los bonos por el peso presupuestal que implicaban. El Perú de su lado estaba abocado a la construcción de ferrocarriles y estaba tratando, además, de equipar su ejército y marina sobre la base de las ventas de guano en Europa en esa misma época y había apilado deuda también por el esquema Ponzi. La doctrina de la inmunidad soberana que se aplicaba entonces imposibilitaba a un acreedor privado a enjuiciar a una nación soberana, de modo que la única forma en que los acreedores privados podían negociar con un deudor soberano era organizarse en una asociación de acreedores, que no era oficial como tal, pero que contaba con auspicios oficiales. Por esta razón Mauro y Yafeh (2003; 7) señalan que existían elementos de coerción, que podían ser impuestos, tales como los bonos asegurados por un colateral bajo la forma de ferrocarriles (o el Canal de Suez) u otros activos identificables: “Una asociación de tenedores de bonos era ocasionalmente capaz de dirigirse a las autoridades del país acreedor para

persuadirlas de intervenir en su nombre”. (Mauro y Yafeh; 7) El Perú cesó el pago de su deuda en 1872, acción que llamó a la coordinación entre tenedores de bonos franceses, holandeses y británicos. Tanto el caso egipcio y como el peruano tomaron algo más que la mera intervención de una coordinadora de bonistas. Los tenedores de bonos franceses eran muy importantes para Egipto, y los tenedores de bonos franceses y holandeses, para el Perú. La coordinación con los ingleses era esencial para prevenir la discriminación de los acreedores. Estos fueron algunos elementos que dieron lugar al inicio de operaciones de la CTBE en 1873.

2.2.1 El propósito de la CTBE

El principal objetivo de la Corporación es la protección de los intereses de los tenedores de valores extranjeros. Asimismo, sin embargo, mantiene registros detallados en relación con la condición económica y financiera de los diversos estados con cuyas deudas debe lidiar, registros que están a disposición inmediata de los inversionistas o de otras partes interesadas. El Informe Anual del Consejo contiene una inmensa cantidad de información valiosa que circula alrededor del mundo. (CTBE, 1904:v)

El consejo puede actuar por iniciativa propia, y en algunos casos lo hace. Por ejemplo, nombró al Representante Británico en el Consejo de Administración de la Deuda Pública Otomana, y frecuentemente ha intervenido a nombre de los individuos cuyos derechos se han visto perjudicados por el accionar de un gobierno extranjero. (CTBE, 1904:vi)

En el caso de una cesación por parte de un Estado Soberano, o en otras circunstancias donde se interfiere con los derechos de los tenedores de bonos, y si los interesados solicitan su intervención, la práctica del Consejo es convocar a una reunión pública de tenedores de bonos, y sugerir que aquellos presentes nombren un Comité. (CTBE, 1904: vi)

La CTBE facilitaba a los comités un lugar de reunión, asistencia especializada sobre los gobiernos que cesaban sus pagos y adelantaba el dinero necesario para las negociaciones, ya que éstas podían ser muy costosas y tomar mucho tiempo. Al final, el deudor pagaba los gastos y el tenedor de bonos quedaba exento de los costos de la renegociación. La CTBE proporcionó estos recursos haciendo inversiones de sus propios fondos. (CTBE, 1904: 8) La CTBE renegoció un total de mil millones de libras esterlinas entre 1868 y 1904.

La información recogida por la CTBE y el detalle de la situación financiera de cada país deudor eran la base de su legitimidad, al igual que su capacidad para coaccionar a los deudores, en algunos casos con la ayuda del gobierno británico. La información incluía los ingresos tributarios, el gasto fiscal, los ingresos de las exportaciones por producto, precios y volúmenes. Los impuestos al comercio exterior eran la fuente principal de ingresos fiscales en ese tiempo. La evolución política de la nación y las características principales de cada bono se presentan en cada Informe Anual, a pesar de que los cambios

son relativamente pequeños de un año al otro. El informe incluye, además, los avances de las negociaciones sostenidas con cada país, el saldo total de la deuda externa, los intereses vencidos e impagos y, después de 1904, una cronología de la deuda de los países en negociaciones.

En 1875, la presencia en Egipto de Steven Cave, miembro del Parlamento Británico, puede considerarse el primer caso de la introducción de un “asesor externo” en el manejo de las finanzas nacionales de un deudor. A pedido del gobierno egipcio y con el conocimiento de los tenedores de bonos¹, el gobierno británico envió a Cave a investigar.

(Cave)...consideró que, sobre la base de sus recursos, Egipto era un país solvente, y manifestó que todo lo que el país necesitaba para recuperarse era tiempo y un servicio adecuado de su deuda. Cave recomendó el establecimiento de una comisión de control sobre las finanzas de Egipto para evaluar la aprobación de todos sus futuros préstamos.

Los acreedores europeos, sin embargo, no le dieron tiempo alguno a Egipto. Cuando Ismail suspendió el pago del interés sobre los préstamos en 1875, sus acreedores en Gran Bretaña y Francia nombraron a dos personas para representar sus intereses y negociar nuevos arreglos con el

¹ Un relato contemporáneo bastante ameno de los hechos lo proporciona William Wing Loring, *A Confederate Soldier in Egypt*, New York, Dodd, Mead & Co., 1884. En Internet, visite http://home.earthlink.net/~atomic_rom/soldier/contents.htm

Kedive. La Misión Goschen-Joubert logró tres cosas: la consolidación de la deuda; el nombramiento de dos controladores europeos, uno británico y otro francés; y el establecimiento de la Caja de la Deuda Pública, un departamento especial con representantes de los diversos estados acreedores europeos con el fin de asegurar el servicio de la deuda. Los ingresos de las provincias más productivas iban directo a este departamento y, hacia 1877, más del 60 por ciento del ingreso egipcio total iba al pago del servicio de la deuda nacional.

A pesar de que Egipto sirvió la deuda fielmente, la intervención europea se incrementó. A insistencia de los franceses, se nombró una comisión de investigación en 1878 para examinar todas las fuentes de ingresos y gastos. La comisión tenía el derecho de pedir a cualquier funcionario o funcionario del gobierno egipcio que testifique ante ella y que entregue todos los registros. Tales poderes implicaban la dilución de la soberanía egipcia en manos de los europeos. <http://www.country-studies.com/egypt/from-intervention-to-occupation,-1876-82.html>

Este ejemplo de intervención se llevó a cabo en un esfuerzo coordinado entre los tenedores de bonos y los gobiernos europeos, los que, en realidad, estaban interesados en el control del Canal de Suez, pero usaban como excusa la

posición financiera de Egipto, que en ese entonces formaba parte del Imperio Otomano. El Sultán otomano no envió tropas para apoyar al Ismail egipcio, y los esfuerzos realizados para recuperar el manejo nacional de la economía se vieron confrontados por la marina británica, luego de que la marina francesa se retirara de Alejandría. La asesoría financiera externa se transformó en la ocupación del país. .(Fitzgerald, 1976)ⁱ El Khedive debió vender sus acciones en la *Compagnie Universelle du Canal de Suez* por módicos 400,000 libras esterlinas en 1875 con lo que el canal pasó a ser una copropiedad anglo francesa y después de 1888, territorio neutral bajo la jurisdicción del ejército británico

2.3 El inicio de la estructuración de las instituciones que hacen cumplir las reglas del juego del crédito internacional

Una segunda intervención ocurrió en América en 1902, cuando algunos acreedores europeos reclamaron a Venezuela el pago de 119 millones de Bolívares, más 46 millones de Bolívares de intereses y 186.5 millones de Bolívares por reparaciones, lo que constituía una deuda impagable para un pequeño país cuyo ingreso fiscal promediaba los 30 millones de bolívares anuales. Los acreedores ingleses, alemanes e italianos intentaron cobrar con medios militares, y el 9 de diciembre de 1902 el almirante Douglas ordenó el ataque conjunto al puerto de La Guaira de 15 cañoneras acorazadas de las flotas inglesa y alemana. (Hood, 1978)

La cobranza de deudas públicas por entes privados –no había acreedores públicos en el siglo XIX– no tenía mecanismos de negociación más allá del Comité de Tenedores de Bonos Extranjeros de Gran Bretaña, donde ambas partes asistían de manera libre y por honor, y que operaba sobre la base del precedente. Venezuela no había asistido a la convocatoria de estas reuniones solicitadas por los tenedores de bonos y la respuesta no se dejó esperar. Bajo ataque, la reacción de Venezuela fue pedir el apoyo de los gobiernos del continente y, casi de inmediato, el 29 de diciembre de 1902, el canciller Argentino Luis Drago envió un cable al Presidente Roosevelt donde estableció la Doctrina Drago. Dice:

(...) Entre los principios fundamentales del Derecho Público Internacional que la humanidad ha consagrado, es uno de los más preciosos el que determina que todos los Estados, cualquiera que sea la fuerza de que dispongan, son entidades de derecho, perfectamente iguales entre sí y recíprocamente acreedoras, por ello, a las mismas consideraciones y respeto.

El reconocimiento de la deuda, la liquidación de su importe, pueden y deben ser hechos por la nación, sin menoscabo de sus derechos primordiales como entidad soberana, pero el cobro compulsivo e inmediato, en un momento dado, por medio de la fuerza, no traería otra cosa que la ruina de las naciones más débiles y la absorción de su Gobierno con todas las facultades que le son inherentes por los fuertes de la tierra. Otros son los principios proclamados en este Continente de América. "Los

contratos entre una nación y los individuos particulares son obligatorios, según la conciencia del soberano, y no pueden ser objeto de fuerza compulsiva -decía el ilustre Hamilton-. No confieren derecho alguno de acción fuera de la voluntad soberana". Los Estados Unidos han ido muy lejos en ese sentido.

La enmienda undécima de su Constitución estableció, en efecto, con el asentimiento unánime del pueblo, que el Poder Judicial de la nación no se extiende a ningún pleito de ley o de equidad seguido contra uno de los Estados Unidos por ciudadanos de otro Estado, o por ciudadanos o súbditos de un Estado extranjero. La República Argentina ha hecho demandables a sus provincias y aún ha consagrado el principio de que la nación misma pueda ser llevada a juicio ante la Suprema Corte por los contratos que celebra con los particulares.

Lo que no ha establecido, lo que no podría de ninguna manera admitir, es que, una vez determinado por sentencia el monto de lo que pudiera adeudar, se le prive de la facultad de elegir el modo y la oportunidad del plazo, en el que tiene tanto o más interés que el acreedor mismo, por que en ello están comprometidos el crédito y el honor colectivos. (...) El reconocimiento de la deuda pública, la obligación definida de pagarla, no es, por otra parte, una declaración sin valor porque el cobro no pueda llevarse á la práctica por el camino de la violencia. (...) El cobro militar de los empréstitos supone la ocupación territorial para hacerlo efectivo y

la ocupación territorial significa la supresión o subordinación de los gobiernos locales en los países a que se extiende.

Tal situación aparece contrariando visiblemente los principios muchas veces proclamados por las naciones de América y muy particularmente la Doctrina de Monroe con tanto celo sostenida y defendida en todo tiempo por los Estados Unidos, doctrina a que la República Argentina ha adherido antes de ahora. (...) Lo único que la República Argentina sostiene y lo que vería con gran satisfacción consagrado con motivo de los sucesos de Venezuela, por una nación que, como los Estados Unidos goza de tan grande autoridad y poderío, es el principio ya aceptado de que no puede haber expansión territorial europea en América, ni opresión de los pueblos de este Continente, porque una desgraciada situación financiera pudiese llevar a alguno de ellos a diferir el cumplimiento de sus compromisos. En una palabra, el principio que quisiera ver reconocido, es el de que la deuda pública no puede dar lugar a la intervención armada, ni menos a la ocupación material del suelo de las naciones americanas por una potencia europea. (3)

<http://www.argentina-rree.com/8/8-020.htm>)

Como reacción a este esfuerzo de cobranza por acreedores europeos mediante el uso de la marina de sus Estados, con el beneplácito del gobierno de los Estados Unidos y del subsiguiente establecimiento de la doctrina Drago mediante el cable transcrito

arriba, el gobierno de los Estados Unidos estableció lo que se conoce como el Corolario a la Doctrina Monroe, cuando se vio enfrentado con el cese de pagos de República Dominicana.

Teodoro Roosevelt, en su mensaje anual al Congreso de los Estados Unidos el 6 de diciembre de 1906, estableció lo que se conoce como el “corolario de la Doctrina Monroe” y dijo:

Las infracciones crónicas, o una impotencia que devenga en un aflojamiento general de las ligaduras que sostienen a una sociedad civilizada, pueden requerir a fin de cuentas, en América o fuera de ella, la intervención de alguna nación civilizada y, en el hemisferio occidental, la adhesión de los Estados Unidos a la doctrina Monroe puede obligar a los Estados Unidos, sin importar cuán renuente que se muestre. Interferiremos con ellos únicamente como último recurso y sólo si se evidenciara que su incapacidad de hacer justicia, o su renuencia a ello, en su país de origen y en el extranjero, haya violado los derechos de los Estados Unidos o haya invitado a una agresión extranjera en perjuicio de todo el bloque de naciones americanas. Es mero truísmo decir que cada nación, sea en América o fuera de ella, que desee mantener su libertad e independencia debe, en último término, tomar conciencia de que el derecho a dicha independencia va de la mano de la responsabilidad de hacer buen uso de ella. Únicamente en casos flagrantes de infracción o impotencia, los Estados Unidos ejercerán un poder de policía internacional...

<http://www.latinamericanstudies.org/us-relations/roosevelt-corollary.htm>

Esto se conoce también como la diplomacia de las cañoneras y tenía, como se aprecia, dos objetivos claros: ampliar los intereses económicos de los Estados Unidos y proteger militarmente los intereses económicos estadounidenses en el extranjero. La “diplomacia de las cañoneras” era una derivada natural para la defensa de los intereses estadounidenses en la región, mientras que la Doctrina Drago afirmó que es inadmisibles la intervención militar para la defensa de cobros de deuda. (Hood, 1978)

En Asia, más que en América, estas doctrinas llevaron a presencias militares importantes. En el hemisferio americano, la reacción estadounidense a la amenaza militar británica, francesa y alemana de fines del siglo XIX fue la declaración política de la doctrina Monroe por Teodoro Roosevelt para que ningún otro ejército entrara en el hemisferio. En el nombre de la doctrina Monroe se invadió Cuba, Panamá y Venezuela entre 1898 y 1904. Durante la primera globalización – registrada por Charles Oman (1994), Feis (1930) y Woodruff (1966) como la primera ola donde los capitales británicos sobre todo, pero también franceses y alemanes, salieron al mundo en busca de dónde invertir– Estados Unidos estaba sembrando las bases de su hegemonía poniendo los límites a aquéllos en el hemisferio americano. En Nicaragua, en 1909, la invasión estadounidense sirvió para cancelar la deuda del gobierno de Nicaragua a Ethelburga, un sindicato de

acreedores alemán, y para convertir esa deuda en una deuda con Brown Brothers Harriman, de los Estados Unidos, quien asesoró para la creación del Banco Nacional de Nicaragua en el Estado de Connecticut en dicho país. La banca, el comercio al por mayor, los seguros, las telecomunicaciones, las cerveceras, la minería y la agroindustria fueron los sectores privilegiados a finales del siglo XIX. No obstante el corolario a la Doctrina Monroe, no había mayor institucionalidad internacional para el manejo de los créditos. Eichengreen (1994), Esteves (2005)

La globalización fue acompañada de presencia militar ante la falta de instituciones internacionales que permitieran el buen funcionamiento de la economía global en forma ordenada. La influencia de la CTBE disminuyó sustancialmente después de la Primera Guerra Mundial, puesto que ahora eran los bancos de inversiones estadounidenses los que otorgaban los nuevos préstamos a Latinoamérica y a los reinos del este, provocando así un giro en la hegemonía, de Gran Bretaña a Estados Unidos, reflejado en las fuentes de los préstamos y las inversiones extranjeras. Esto se intensificó después del Año Hoover (ver más adelante), cuando todos los países latinoamericanos, a excepción de Argentina y Nicaragua, declararon una moratoria sobre sus deudas a pesar de las visitas y consejos de los Doctores del Dinero. (Drake, 1989) Skiles (1988) sugiere que la diferencia más importante entre las cesaciones previas a la Primera Guerra Mundial y las de la década de los 30 era que no había sanciones de parte de los gobiernos acreedores, es decir que el gobierno estadounidense no coerció a los gobiernos deudores de la misma forma en que los británicos, principalmente, lo hicieron.

La negativa de la administración Roosevelt a imponer sanciones sobre los deudores latinoamericanos se origina en preocupaciones tanto filosóficas como prácticas. Roosevelt y sus asesores culpaban de gran parte del colapso de los años 30 a la expansión de los acuerdos comerciales bilaterales entre europeos y otros socios comerciales, y se oponían firmemente a cualquier acuerdo de deuda que, tal como el acuerdo británico con Argentina, involucrara preferencias comerciales bilaterales. La intervención a nombre de los tenedores de bonos estadounidenses habría ido contra la tentativa de la administración de estimular las exportaciones de Estados Unidos hacia Latinoamérica, puesto que dicha intervención habría conducido a una desviación de divisas del comercio hacia el servicio de la deuda. (Skiles, 1988; 27)

2.4 El surgimiento de los créditos bilaterales y las discusiones que le siguieron

La Primera Guerra Mundial fue un espacio en el que se libraron batallas de hegemonía y donde Estados Unidos por primera vez se convirtió, como gobierno, en un acreedor neto. Esto devino de la debilidad británica hacia 1917. Al inicio de la Guerra, Lloyd George, el Ministro del Tesoro Británico, dijo en el Parlamento “Una alianza para una Gran Guerra, si ha de ser efectiva, significa que cada país debe traer todos sus recursos, los que fueren, a un acervo común”. (Fisk, 1924: 120) Inglaterra fue banquero de la entente entre 1914 y 1917. Llegado el primero de abril de 1917, Gran Bretaña era acreedora neta de 1.2 mil millones de libras esterlinas (unos 5.7 mil

millones de dólares), de los cuales Rusia era el mayor deudor con alrededor de 260 millones de libras esterlinas. Al mismo tiempo, por la dinámica de la guerra misma, dos tercios de los alimentos británicos eran importados, así como casi todas las materias primas para las manufacturas. Por lo tanto, no tenían capacidad de pago de las importaciones en efectivo porque no tenían exportaciones en cantidades suficientes, como en tiempos de paz. El financiamiento se hacía mediante cartas de crédito colateralizadas con banqueros privados en Estados Unidos.

Estados Unidos estaba en posición de abastecer a los gobiernos europeos con la mayor parte de las materias primas esenciales para la prosecución de la guerra, incluyendo ropa, alimentos, maquinaria y otros bienes necesarios para el mantenimiento de sus ejércitos y el apoyo de su población civil. Inglaterra pagó una parte de estos bienes vendiendo a los estadounidenses grandes bloques de los valores de corporaciones estadounidenses, y otra parte con la venta en el mercado estadounidense de los bonos del gobierno británico y las letras del tesoro a corto plazo. (Stewart, 172)

De este modo, terminaron las cuentas de acreedores y deudores cruzadas al inicio de 1917. Sin embargo, la guerra no había terminado y la capacidad de entrega de colateral se había diezmado. En ese escenario es que ingresa Estados Unidos como Gobierno para resolver los problemas financieros británicos y de los otros aliados de la entente.

El 65to Congreso se reunió el 2 de abril de 1917, a medio día, y esa misma noche el Presidente emitió un mensaje en las dos Cámaras, en sesión conjunta, en el que recomendaba al Congreso declarar “que el reciente accionar del gobierno imperial alemán no es otra cosa que guerra contra el gobierno y el pueblo de los Estados Unidos”.(Stewart: 173)

La consecuencia de esto fue la confiscación de todos los buques alemanes en puertos estadounidenses. Las estaciones inalámbricas también fueron confiscadas o desmanteladas. El siguiente paso era que el gobierno estadounidense prestaría el dinero a los aliados y así asumiría el riesgo que hasta ese momento llevaba sobre sus hombros la comunidad financiera. (Fisk, 154) En ese momento, Inglaterra dejó de ser el banquero extranjero de los aliados y Estados Unidos tomó su lugar. Esto fue financiado parcialmente por préstamos públicos internos y por una tributación incrementada. El miércoles 11 de abril de 1917, el representante Kitchin presentó un proyecto de ley a la Cámara de Representantes que autorizaba una emisión de bonos de US\$5 mil millones, de los cuales US\$3 mil millones estaban destinados a ser represtados a gobiernos aliados. Los argumentos utilizados en el Congreso de los Estados Unidos para sustentar este punto fueron: (Fisk, 1924: 160-169)

1. Que los préstamos fueran limitados a países aliados y por la duración de la guerra.
2. Que se podía retirar bonos del mercado con dinero del Gobierno de los Estados Unidos.

3. Que los países prestatarios deberían gastar el dinero en los Estados Unidos
4. Las garantías no deberían existir porque “esos países están peleando nuestra guerra en los frentes de batalla de Europa” (Fisk: 162) y la recuperación de estos dineros es una consideración menor.
5. “Los aliados están peleando nuestras batallas”.
6. “A Francia en particular no debería cobrarse la deuda cuando venza porque sin ella no seríamos independientes”.

En septiembre esto se incrementó en otros US\$4 mil millones, a US\$7 mil millones. En abril de 1918, fue incrementado a US\$8,5 mil millones y en julio de 1918, alcanzó los US\$10 mil millones. Los préstamos de 1918 se hicieron uno bajo la Ley de la Libertad y la Victoria (Victory Liberty Act) del 3 de marzo de 1918. Finalmente, el 20 de marzo de 1920, la Corporación de Granos de los Estados Unidos obtuvo autorización para vender a los gobiernos extranjeros a crédito. El público estadounidense demandó información sobre las operaciones, y Fisk manifestó que el Departamento del Tesoro informó sobre las condiciones de los préstamos y las discusiones en el Congreso, al tiempo que aseguró que las compras estaban bajo la supervisión de la Junta de Industrias de Guerra.

Al final de la guerra, y por vez primera, tuvieron que llevarse a cabo conversaciones entre gobiernos con el fin de resolver los pagos de los préstamos acumulados, los que fueron emitidos como letras de cambio comerciales a corto plazo y tuvieron que convertirse en préstamos a largo plazo. En este momento se abre por primera vez el

espacio de discusiones sobre deudas intergubernamentales, momento auroral de las negociaciones gobierno a gobierno.

Los créditos consignados en el cuadro no. 2.1 son privados y derivan de financiar actividades de guerra dentro de los espacios nacionales de los acreedores. Son entonces agentes económicos privados que prestan para permitir que la guerra tenga lugar hasta que, el 2 de abril de 1917, Estados Unidos declaró la guerra a Alemania, y el 6 de abril se resolvió que el gobierno americano debería proveer el dinero requerido a los aliados y así asumir el riesgo tomado por la comunidad financiera norteamericana en financiar a los aliados.

Los créditos sirvieron para comprar bienes –municiones, alimentos, equipo bélico, armas– de Estados Unidos a través de los agentes públicos; no se trató de dinero líquido. Es decir, al monto del sector privado de Estados Unidos se agregan las operaciones gobierno a gobierno.

Pocos se dieron cuenta lo que esta decisión iba a costar. Vendría a significar que en los tres años siguientes, el Gobierno de los Estados Unidos proveería a los Aliados, con los que está ahora asociado, a cambio de promesas de pago no aseguradas con fechas indefinidas al futuro, con municiones de guerra valuadas en más de 9,500 millones de dólares. (Fisk, 1924: 154)

A partir de este precedente, las relaciones financieras internacionales tomaron un viraje y se estableció que no solamente existen acreedores privados sino también públicos. Los Estados, como tales, pueden ser acreedores. Ésta es la raíz del concepto que se conocerá como la cooperación pública al desarrollo, o créditos de gobierno a gobierno. Las discusiones sostenidas por el Secretario del Tesoro, Glass, y sus contrapartes aliadas, transmitieron lo que se anunció al *House Ways and Means Committee* (Comité de Finanzas de la Cámara de Representantes), tras explicar las consecuencias económicas de la paz.. Glass expresó:

CUADRO NO. 2.1

Deudas interaliadas

Al 1 abril de 1917, En millones de USD

<i>Prestamista Prestatario</i>	<i>Gran Bretaña</i>	<i>Canadá</i>	<i>Francia</i>	<i>Italia</i>	<i>Rusia</i>	<i>Total</i>
Gran Bretaña	...	169,558	375,900	80,674	1,265,160	1,891,292
Australia	238,920	...	...	...	...	238,920
Canadá	289,584	...	...	...	...	289,584
Nueva Zelanda	88,561	...	...	...	...	88,561
Sudáfrica	86,128	...	...	...	...	86,128
Colonias de Sudáfrica	3,576	...	...	...	...	3,576
Colonias del Imperio	7,299	...	...	...	...	7,299
Bélgica	242,813	...	48,250	...	...	291,063
Congo Belga	4,510	...	...	...	...	4,510
Francia	930,865	...	...	...	...	930,865
Grecia	7,112	...	3,860	...	...	10,972
Italia	764,156	168	...	...	...	764,324
Portugal	9,732	...	...	...	...	9,732
Montenegro	456	...	96	...	...	552
Rumania	60,825	...	...	...	...	60,825
Rusia	2,922,689	36	426,530	6,972	...	3,356,227
Serbia	58,562	...	35,705	...	...	94,267
Total	5,715,788	169,762	890,341	87.646	1,265,160	8,128,697

Fuente: Fisk, 1924: 121

Mis asesores son de la firme opinión que, en conexión con, y como parte de, el financiamiento general de las obligaciones a la vista en obligaciones a plazo, estoy debidamente autorizado, en virtud de la ley sobre préstamos Liberty, para extender en los años siguientes el interés que se acumularía durante el periodo de reconstrucción de, digamos, dos o tres años, y para incluir dichos montos en las obligaciones a plazo... El Comité de Finanzas de la Cámara de Representantes respondió que, en su opinión, no había ningún impedimento legislativo al procedimiento propuesto. (Fisk, 180)

Éste es el primer precedente de condonación parcial de una deuda oficial que, a su vez, se convertiría en la condonación total de la deuda. El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos no cobró a los aliados los préstamos emitidos entre 1917 y 1920 y, hasta la fecha, las deudas permanecen en los registros oficiales del Tesoro estadounidense. A mediados de 1923, la delegación británica inició las negociaciones para finalizar un préstamo público a largo plazo. Para entonces, la posición del préstamo del Tesoro con respecto a las deudas interaliadas era la que refleja la Cuadro 2.2. La penúltima columna hacia la derecha presenta los acuerdos alcanzados entre los aliados y los Estados Unidos, siguiendo el precedente británico de un periodo de amortización de 62 años y una carga de 3½% de interés. La columna en el extremo derecho muestra la condonación total de la deuda por parte del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos hacia 1997.

Stewart manifiesta que Estados Unidos cambió su posición original –un período de amortización de 25 años y una carga de interés de 3 ½ por ciento– debido a la posición de los británicos, alegando que era imposible de sostener por encontrarse por encima de su capacidad de pago. Esto llevó a una discusión recurrente y muy de moda hoy en día. Se trata de la primera vez que la “Capacidad de Pago” aparece en la literatura.(ver Capítulo 1)

CUADRO NO. 2.2

Obligaciones de Gobiernos extranjeros al gobierno de los Estados Unidos de América

(en miles de US\$)

<i>Países</i>	<i>Bonos en virtud de la ley sobre préstamos Liberty</i>	<i>Equipamiento o de guerra</i>	<i>Municipios</i>	<i>Venta de granos</i>	<i>Capital e intereses totales pagaderos al 15.11.1923</i>	<i>Capital e intereses totales reestructurados a 62 años, 3 ½%</i>	<i>Deuda total condonada Capital e intereses 30.6.1997</i>
Armenia	...	...	8028	3932	11960	...	58,487
Austria	...	...	...	24,056	24,056	...	44,293
Bélgica	347,211	29,819	...	...	377,030	727,830,500	954,610
Cuba	10,000	...	...	...	...	...	0
Checoslovaquia	61,974	20,604	6,428	2,873	91,880	312,811,433	440,474
	...	12,213	1,786	...	13,999	33,331,140	55,669
Estonia	...	...	8,282	...	9,000	21,695,055	0
Finlandia	2,933,265	407,34	...	...	3,340,607	6,847,874,104	11,003,212
Francia	4,600,000	1	...	...	4,600,000	11,105,865,000	14,694,369
Gran Bretaña	15,000	...	...	...	16,500	32,197,960	10,616
Grecia	...	...	...	1,686	1,989	4,693,240	0
Hungría	1,647,997	...	...	...	2,015,079	2,407,677,500	3,239,157
Italia	...	...	2,610	...	6,032	13958,635	23,141
Latvia	26	2,522	...	...	31	...	0
Liberia	...	...	822	...	5,978	14,531,940	20,799
Lituania	...	4,159	...	...	176	...	0
Nicaragua	...	176	51,672	...	182,471	435,687,550	696,644
Polonia	23,206	79,947	...	24,312	43,799	122,506,260	193,897
Rumania	187,730	12,923	4,466	...	241,903	...	948,849
Rusia	26,060	406	...	...	61,587	95,177,635	151,526
Yugoslavia	...	24,978	...	...	...	...	...

Fuente: Fisk: 188 para 1923; Stewart, 176 para la reestructuración de la deuda en 62 años, y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para 1997. Mi agradecimiento a Sarah Clarke de Jubileo 2000, Gran Bretaña, por su ayuda con la información de 1997.

Este principio, tal como lo interpreta la Comisión de la Financiación de la Deuda, establece que:

Si bien la integridad de las obligaciones internacionales debe mantenerse, es axiomático que no se puede exigir a ninguna nación que pague a otro gobierno sumas que exceden su capacidad de pago. La Comisión, en su arreglo con Gran Bretaña acordado el 19 de junio de 1923, así como en las subsecuentes negociaciones o arreglos, ha agregado a este principio que los ajustes hechos con cada gobierno deben medirse por la habilidad del gobierno en particular de poner de lado y transferir a los Estados Unidos los pagos requeridos en virtud de los acuerdos de financiamiento.

El principio de capacidad de pago tampoco debe exigir al deudor extranjero pagar al límite absoluto de su capacidad presente o futura. Se debe permitir al deudor preservar y mejorar su posición económica, equilibrar su presupuesto y colocar sus finanzas y moneda sobre una base sólida, así como mantener y, de ser posible, mejorar el estándar de vida de sus ciudadanos. Ningún arreglo que sea opresivo y retrase la recuperación y desarrollo del deudor extranjero es en beneficio de los Estados Unidos o de Europa. (Stewart, 176)

Las condiciones alcanzadas entre Gran Bretaña y los Estados Unidos se repitieron en todos los acuerdos entre aliados para la amortización de sus deudas de guerra. (Cuadro 2.1)

2.5 El surgimiento del multilateralismo: La Liga de las Naciones

La Liga de las Naciones se formó según los catorce puntos delineados por el Presidente Woodrow Wilson en su discurso ante el Congreso del 8 de enero de 1918. Estos puntos fueron apoyados por los países beligerantes de la primera guerra mundial y llevaron a la creación de la Liga de Naciones, al mismo tiempo que el Tratado de Versalles sellaba la paz el 10 de enero de 1920. (Walters, 1971; 55) La organización de la Liga de Naciones se construyó en torno a dos conjuntos de instituciones: las relacionadas con la prevención de la guerra y la resolución de disputas, y las de carácter económico o social, tales como la Oficina Internacional de Trabajo (OIT), la Organización Mundial de la Salud (OMS), la Organización Económica y Financiera, y la Organización Internacional de Comunicaciones. (Walters; ch.16)

De acuerdo con Walters, la Organización Económica y Financiera (EFO, por sus siglas en inglés) creció de tal forma entre 1922 y 1939 que pudo haberse convertido en una institución independiente, como la OIT o la OMS. La EFO contaba con dos comités, el Comité Financiero y el Comité Económico. El Comité Financiero estaba formado por doce miembros igualmente divididos entre directores de Bancos Nacionales –predecesores de los Bancos Centrales– y directores de bancos privados.

Recordemos que esto ocurría al tiempo que se estaban creando los bancos centrales en América Latina. (Ver Drake, 1989; Marichal y Díaz Fuentes, 2000) Los doce miembros del Comité Económico eran funcionarios públicos. Bajo su auspicio, la EFO lanzó un servicio de información económica mundial y dio a los países más pequeños toda la ventaja de acceder a una gran cantidad de información, mucho mayor que la que cualquiera de los países más grandes o la CTBE hubiera antes podido recoger. Estos comités tenían la confianza de los estados miembros, que no dudaban en seguir sus consejos. Los banqueros estaban dispuestos a suscribir emisiones de bonos con la información proporcionada por el Comité Financiero. También se hicieron cargo de investigar acerca de políticas comerciales, aranceles, materias primas, controles de intercambio, acuerdos de compensación, producción agrícola, doble tributación y otros problemas asociados con las relaciones económicas internacionales. (Walters; 183) No fueron capaces de quebrantar el nacionalismo de los Departamentos del Tesoro y Ministerios de Comercio, ni de comunicar que la prosperidad es indivisible en la economía mundial y que las políticas económicas faltas de previsión pueden ser dañinas para la paz mundial en una referencia a la Ley Smoot Hawley de 1930. La EFO no atrajo a la opinión pública y estaba lejos de llegar al trabajador o consumidor promedio. Durante la década de los 30, la Asamblea reorientó la EFO hacia vivienda y alimentos. La Sociedad de la Liga de Naciones tomó nota de que el mantener a la EFO independiente de la Sociedad los hacía más fuertes, y éstos fueron los elementos que se emplearon en la creación del Consejo Económico y Social en la Carta de las Naciones Unidas de 1944, y en la creación del FMI bajo la proposición de White.

La Liga de las Naciones se estableció en Ginebra, aunque tuvo poco éxito en contener los impulsos guerreros de algunos de sus países miembros y sucumbió en 1939, después de la invasión de Polonia por las tropas nazis. Siendo fundada bajo la inspiración de Woodrow Wilson en 1919, con la llegada de los republicanos al gobierno de Washington, nunca recibió el apoyo de los Estados Unidos siendo inclusive boicoteado por ellos. El resultado fue que no tuvo la fuerza para impedir el guerrerismo europeo de los años 30 y cuando regresó el gobierno demócrata de Franklin Roosevelt, la institución se encontraba muy debilitada. Recién se disolvió en 1946, después de la firma de la carta de San Francisco, fundante de la Organización de las Naciones Unidas, esta vez instalado en Nueva York. En la Liga de las Naciones se lanzó la idea de un tribunal de deuda externa pero este fracasó por la falta de apoyo general a la institución de parte de los miembros.

2.6 La introducción del concepto de condonación del 100% de la deuda: la deuda interaliada y las reparaciones

Veintiún países adquirieron deudas públicas de carácter tanto bilateral como privado con los Estados Unidos durante la Primera Guerra Mundial con el fin de comprar equipo militar, alimentar a sus tropas y mantener el gasto de guerra. La distribución de los deudores y su peso relativo es predecible: a la cabeza se encontraban Gran Bretaña, Francia, Italia, Bélgica y Polonia, mientras otros deudores debían menos de 40 millones de dólares en promedio, por ejemplo (e iban desde): Estonia, Armenia, Lituania, Nicaragua, Cuba, Liberia, Latvia, Grecia, Rusia, Yugoslavia y Hungría. Los grandes países europeos registraban las deudas más grandes para con Estados

Unidos, en tanto que otros más apartados debían mucho menos. Gran Bretaña es el país que amortizó la mayor parte en capital e interés, mientras que los otros parecían haber estado retrasados en sus pagos de capital y pagaron algo del interés.

Esta situación condujo a una serie de discusiones, tanto en los Estados Unidos como en Gran Bretaña, sobre la naturaleza de estas deudas y si era razonable procurar su pago. El General Pershing pidió la condonación de estas deudas dado que estaban provocando penurias indebidas en los pueblos de Europa. El tema generó una discusión en los Estados Unidos entre profesores de las universidades de Princeton y Columbia y el Secretario del Tesoro, Andrew Mellon.

El presidente Hibben de la Universidad de Princeton envió una carta al Secretario Mellon manifestando que:

“Los presentes arreglos de guerra son inconsistentes en principio. Ciertamente han creado y están alimentando un profundo sentido resentimiento en nuestra contra. A nosotros no nos urge la cancelación completa de las deudas... Lo que nos urge es la total reconsideración a la luz de lo que sabemos actualmente”. (Chew, 296: 1927) El cuerpo de profesores, conformado por unos cuarenta profesionales, había preparado un informe acerca de la relación entre las deudas de guerra interaliadas y las reparaciones establecidas en el Tratado de Versalles, así como la paz y la restauración económica del mundo. “El problema de la deuda de guerra obstaculiza todos los esfuerzos que se están haciendo para

curar las heridas de guerra... 'no se debe permitir que un problema financiero internacional amenace el mayor triunfo en el campo de las relaciones internacionales desde el inicio de las naciones europeas". (Chew, 299)

Las naciones europeas consideraron la deuda como una adquirida con el fin de pelear una guerra para defender a los estadounidenses, así como a ellos mismos, pero finalmente lo que Estados Unidos facilitó fue dinero en forma de préstamos. Los acuerdos para el pago de la deuda firmados en 1919 con Estados Unidos parecen haber sido elaborados sobre la base de la capacidad de pago de la deuda. El período máximo de amortización era de sesenta años.

“Debemos sustituir el injusto e inadecuado principio de capacidad de pago por una completa y franca reconsideración de los problemas de la deuda y las reparaciones en una conferencia internacional que reúna representantes de todos los países involucrados”. (Chew) Luego, procede a solicitar a Estados Unidos que envíe un representante, mas no uno con una actitud entorpecedora, como aquél que asistió a la comisión de deuda en los Estados Unidos, sino uno que permitiera la discusión y solución de todas las operaciones monetarias internacionales originadas con la guerra. El cuerpo de profesores de la Universidad de Princeton apoyó el pedido de Columbia. El profesor Hibben, Presidente de Princeton, declara que:

la esclarecedora opinión del país llama a una revisión de los acuerdos de deuda con nuestros antiguos aliados... existe un creciente reconocimiento de que los arreglos hasta el momento

afectados no abordan la situación real... No deseamos imponer cargas de tributación tremendas sobre las próximas dos generaciones de países amigos que están luchando por recuperar su fuerza, al mismo tiempo que nosotros amasamos una fortuna nacional." (303-304) "Insistir en la obligación de nuestros gobiernos para con sus ciudadanos tenedores de bonos y contribuyentes es evadir el problema real, que no tiene que ver con la relación del gobierno con el pueblo, sino con la política nacional para con otros países... Tratar de desvincular las disposiciones financieras de los préstamos de la situación moral en la que fueron solicitados y otorgados es inventar una abstracción económica irreal. (Chew: 304)

En el Parlamento Británico, la causa de preocupación que señaló el Informe Colwyn de 1926 era el estado de la economía alemana, al igual que de la británica. En Estados Unidos, los profesores universitarios manifestaban su preocupación por los aliados y la posibilidad de que le dieran la espalda a los Estados Unidos. La depresión que el informe Colwyn diagnosticó en Gran Bretaña fue totalmente ignorada al otro lado del Atlántico, donde manifestaban que nunca habían estado mejor. La percepción de la deuda como un problema cambiaba, pues, dependiendo de dónde se estuviera en el ciclo económico y de si uno era acreedor o deudor.

El Secretario de Estado Mellon respondió al profesor Hibben, Presidente de la Universidad de Princeton, que la mayoría de la Cámara de Representantes se oponía a términos más indulgentes. La adopción del Plan Dawes y la ratificación de los

diversos acuerdos intergubernamentales habían contribuido al progreso alcanzado. Reabrir los acuerdos crearía más inestabilidad que “mejora ordenada de la prosperidad mundial”. (308) Se trataba de préstamos otorgados por ciudadanos estadounidenses más que de préstamos del Tesoro Estadounidense. “Lo que permitimos a nuestros asociados fue pedir prestado dinero en nuestro mercado de inversiones”. Para todo fin práctico, a los aliados se les endosó pagarés extranjeros. El origen de la deuda interaliada radicaba en créditos de proveedores. Las compras que un país aliado hacía en otro las financiaba el vendedor. Por lo tanto, todos los aliados, incluyendo Estados Unidos, mantenían deudas con todos excepto con Estados Unidos, que, por su lado, pagaba en efectivo por sus bienes en Europa. Estados Unidos fue presionado a cancelar las deudas porque fueron contraídas por una causa común, pero no se hizo ninguna sugerencia acerca de que los aliados debían regresar el efectivo que Estados Unidos pagó en Europa con el fin de ser equitativos.(Chew)

Tal como lo registra el Informe Colwyn de 1927, la discusión sostenida en Londres trató el tema de la naturaleza de la deuda y sus efectos en la recuperación de la economía y de los pueblos. (HMSO Cmnd 2800, 1927) Como resultado final de esta discusión, no se hizo nada hasta 1931, y a partir de ese momento estas deudas entraron en moratoria. Tuvo que ocurrir la quiebra bursátil de 1929 para que se reconsiderara el problema. Algún tiempo después de la Segunda Guerra Mundial, el 100% de estas deudas fue cancelado. Es el caso de la cancelación del 100% de la deuda a causa de la guerra, excepto que las deudas se mantienen en los libros del Tesoro Estadounidense. No está claro si siguen registradas en los libros británicos y

franceses como deudas sostenidas, o si también se eliminaron las reclamaciones de parte de Gran Bretaña y Francia a otros. No se está cobrando a los deudores los préstamos impagos, ni se están tomando medidas legales o represalias en contra de esos países o sus gobiernos. No existe evidencia de que hayan abandonado los mercados de capital por esta razón, si en efecto así lo hicieron. Parecería que los arreglos eran en principio inconsistentes, tal como los profesores de Princeton y Columbia sugirieron en su petición de 1926. También parece ser que estos pagos de deuda no ayudaron a que Gran Bretaña se recuperara después de la primera guerra mundial.

De acuerdo a Stewart (1932), los países aliados dependían de los pagos de reparaciones por parte de Alemania para poder ellos, a su vez, hacer sus pagos, presionando así a Alemania a mantenerse al día con sus reparaciones por encima de su capacidad –tal como se definió anteriormente– en 1923. En 1927, el General Pershing escribió un prólogo para el libro citado que en esencia contiene el debate sostenido en 1926 entre académicos de Princeton y Columbia y el Secretario del Tesoro, Andrew Mellon, sobre las deudas de guerra. Los académicos de Columbia argumentaban que la conexión entre la deuda de Estados Unidos y los pagos de las reparaciones establecidas en el Tratado de Versalles era una amenaza para la paz. “El problema de la deuda de guerra es elemento irritante para todos los esfuerzos realizados para curar las heridas de guerra.” (Chew, 299) Los catedráticos de Princeton eran de la misma opinión: “Aun si se admitiera la capacidad de nuestros deudores de cumplir con nuestras estipulaciones, lo que en la actualidad se cuestiona abiertamente, no deseamos imponer cargas de tributación que resulten tremendas

para las siguientes dos generaciones sobre un gobierno amigo que está luchando para recuperar su fortaleza, al tiempo que nosotros amasamos una fortuna nacional” escribió John Grier Hibben, Presidente de Princeton. (Chew, 303)

La respuesta del Secretario de Estado Mellon no estaba desligada de sus antecedentes bancarios. Él fue hijo del presidente de directorio y principal accionista del Mellon Bank, y fue presidente del directorio del mismo banco. Mellon respondió que estaba sorprendido ante la falta de información de los académicos, que no habían discutido dicho problema con los funcionarios que habían negociado la deuda. La Cámara de Representantes se opuso a términos más indulgentes. De acuerdo con él, lo que Estados Unidos hizo fue emitir bonos Liberty y venderlos a ciudadanos estadounidenses, y luego prestar los ingresos a los aliados, por lo que en realidad se trataba de préstamos otorgados por ciudadanos individuales estadounidenses a gobiernos extranjeros. Por otro lado, durante la guerra Estados Unidos pagó en efectivo por todos los bienes que necesitaba de Francia, Gran Bretaña y, en general, de todos los países, de modo que al final de la guerra este país no le debía a nadie y, más bien, todos le debían a él.

Pedir a una nación deudora que pague sustancialmente menos que lo que es capaz sin carga indebida sobre su pueblo, constituye una injusticia para con nuestros propios contribuyentes; mientras que pedir a deudores extranjeros que paguen más que su capacidad, es ser culpable de una injusticia tal que les aseguro no nos pueden imputar. Aparentemente, ustedes tratarían a todos los deudores

de manera equitativa. ¿Significa esto que el arreglo con Italia sería elevado hasta un punto en el que correspondiera con el arreglo británico, que, por supuesto, impondría sobre Italia una carga imposible de llevar? O acaso proponen la reducción de la deuda británica al 50% y el aumento de la italiana al 50%, lo que resultaría en un cómodo acuerdo con Gran Bretaña y en un acuerdo imposible con Italia² (Chew, 317)

...

El hecho es que todos nuestros principales deudores están recibiendo de Alemania una cantidad más que suficiente para pagar sus deudas con los Estados Unidos; y Francia e Italia, con excepción de este año (n.b. 1926) en el caso de Italia, están recibiendo más que suficiente de la misma fuente para pagar, también, sus deudas con Gran Bretaña. (Chew, 321)

...

Debería ser obvio que, si se deben reducir los montos que nuestros deudores tienen que pagar, y si se debe hacer una reducción correspondiente en el monto de las reparaciones que paga Alemania, el efecto neto de este cambio será el de transferir la carga de los pagos de reparaciones de los hombros del contribuyente alemán a los hombros de los contribuyentes estadounidenses. (Chew, 321)

² La tasa de interés original durante la guerra era 5%. Al momento de la renegociación a bonos de 62 años, se redujeron las tasas de interés a un promedio de 3.3% en los 62 años para Gran Bretaña, Finlandia, Hungría, Polonia, Estonia, Latvia, Lituania, Checoslovaquia y Rumania; Bélgica a 1.8%; Francia a 1.6%; Yugoslavia a 1%; Italia a 0.4%. En el caso de Austria, no se cobró ningún interés. (Stewart, 177)

2.7 La introducción del cese de cobros: el año Hoover

El tema de las deudas interaliadas fue uno recurrente después de la primera guerra mundial. “Los primeros dos o tres años luego de la guerra, los pueblos europeos pensaban que la deuda sería íntegramente anulada”. (Moulton y Pasvolsky: 111) Las dificultades por obtener una recuperación económica sólida, por ejemplo, llevó a que el gobierno británico considerase la posibilidad de castigar estas deudas. El pueblo de Estados Unidos era apático al tema y siempre asumió que se pagarían íntegramente. No hubo un movimiento serio y masivo en contra de estas deudas, más allá del debate de los académicos de Princeton y Columbia con el Secretario del Tesoro Mellon. (Moulton y Pasvolsky: 111) Empero, las primeras noticias de diferimientos de pagos y cancelación de deudas de parte de los acreedores son en febrero de 1922, cuando la Comisión de deudas externas de la guerra mundial se creó en el Congreso de los Estados Unidos y éste solicitara, a través del poder ejecutivo, que todos los deudores tomaran las medidas necesarias para pagar sus deudas. Como resultado, Lord Balfour, el Ministro de Relaciones Exteriores británico, envió una nota fechada 1 de agosto de 1922 solicitando a los deudores el pago de las deudas de la primera guerra. Como se aprecia en el cuadro 2.1, las deudas a 1923 estaban esencialmente impagas; lo que los acreedores mayores estaban haciendo era afirmando sus políticas de cobro. La política británica, conocida como el Principio de Balfour, es que Gran Bretaña únicamente cobraría lo que debía pagar a Estados Unidos como deuda externa. Este principio se verá respetado en el Año Hoover, como veremos más adelante. Es interesante observar que, no obstante la declaración, al final, los deudores nunca pagaron las deudas de la primera guerra mundial a

Estados Unidos. Es decir, en términos de política formal, se declaró la necesidad de pagar los adeudos pero, en términos de *real politik*, nunca se cobró para no agravar las tensiones internas de dichas sociedades en los años 20 y 30, y luego para no generar más conflictos después de la segunda guerra mundial.

En ese período se hacen los primeros cálculos de reducción de deuda, reduciendo el valor presente del mismo con variaciones de las tasas de interés sobre los intereses pactados en los bonos o en los créditos. Los créditos de Estados Unidos a los aliados eran a 5% y, al momento de las negociaciones para fondear estas deudas, la tasa de interés había descendido a 4.25%. Esto implicó una cancelación de deudas de 58% en promedio para doce países europeos, y 19.7% de reducción para Gran Bretaña. (Moulton y Pasvolsky: Cap VIII) Este ejercicio introdujo un concepto: el de reducir deudas reduciendo las tasas de interés (ver la nota al pie de las declaraciones del Secretario del Tesoro Mellon, Cf. supra).

El Secretario Mellon tuvo que hacer frente a una creciente presión por parte del presidente Hoover con respecto a la deuda interaliada y de su capacidad de pagos dos años más tarde. La discusión académica lanzada en 1926 se continuó dentro de los círculos políticos en Washington, y derivó en una propuesta de ley en 1929 que resultó ser la primera moratoria formalizada de deuda invocada por los acreedores. Ésta es la base de las peculiares moratorias simultáneas en América Latina en 1931 por casi todos los países. El momento del efecto de la ley Hoover es 30 de junio de 1931.

La ley de 1929 llevó a que en enero de 1930 en La Haya se acordara que la deuda de reparaciones alemana no fuera cobrada pero que la deuda de 1924 del Plan Dawes y la nueva emisión de 1930 sería pagada en su totalidad. (Australian Treaty Series 1931 No 11) Es decir que el Protocolo de Londres no incluiría las nuevas deudas alemanas de después de 1924.³

Cualquiera sea el caso, en junio de 1931 se suspendieron los pagos como resultado del Año Hoover. El 20 de junio de 1931, el presidente Hoover declaró que:

El gobierno estadounidense propone la postergación por un año de todos los pagos sobre las deudas intergubernamentales, reparaciones, así como el alivio de deudas, tanto del principal como del interés, sin incluir, por supuesto, obligaciones de los gobiernos para con contrapartes privadas... El propósito de esta acción es dedicar el año venidero a la recuperación económica mundial y ayudar a liberar las fuerzas recuperativas que ya están marcha en los Estados Unidos de influencias del extranjero que provocan su retraso.

La depresión mundial ha afectado más severamente a países europeos que al nuestro. Algunos de estos países están sintiendo de manera muy seria el drenaje que causa esta depresión sobre la economía nacional. La estructura de las deudas

³ Australian Treaty Series 1931 No 11, Department of Foreign Affairs and Trade Canberra, *Protocol concerning the Suspension of Payments by Germany* (London, 11 August 1931)

intergubernamentales, soportable en tiempos corrientes, es muy pesada en medio de esta depresión.

Como consecuencia de una variedad de causas que surgen de la depresión, tales como la caída en el precio de las materias primas extranjeras y la falta de confianza en la estabilidad política y económica en el extranjero, hay un movimiento anormal del oro hacia los Estados Unidos que está disminuyendo la estabilidad del crédito de muchos países extranjeros. (Congreso de los Estados Unidos, 72^{do} Congreso, Primera sesión, H.J.Res. 123, 1931:2)

Aquí el presidente está fundamentando el impacto negativo de la depresión sobre la capacidad de pago, pero sí imagina, dice o sugiere, los problemas que otros afrontan. Lo interesante es que en el centro de ello está una política hacia los países desarrollados de la época; no se trata de una política internacional en general y no afecta realmente más que a quince países, cinco de los cuales explican la mayor parte del alivio de la deuda (97%) como una consecuencia de la resolución indicada a continuación. Estos países son Gran Bretaña, Italia, Francia, Bélgica y Polonia.

Las condiciones que se planteaban para el pago de la deuda en los años 20 eran las siguientes:

Un país deudor, para cubrir sus pagos anuales de deuda externa, debe tener siempre dos cosas: un presupuesto fiscal en el que haya un excedente de ingresos sobre gastos igual al monto anual

de los pagos⁴, y un excedente comercial correspondiente a la magnitud del monto del servicio. (Moulton y Paslovsky: 7-8)

CUADRO No. 2.3

Deudas interaliadas en US\$ en 1931

Austria	287,000
Bélgica	7,950,000
Checoslovaquia	3,000,000
Estonia	600,000
Finlandia	312,000
Francia	50,000,000
Gran Bretaña	159,000,000
Grecia	1,109,000
Hungría	69,000
Italia	14,000,000
Latvia	250,000
Lituania	224,000
Polonia	7,486,000
Rumania	800,000
Yugoslavia	250,000
Total	US\$ 246,446,000

Fuente: U.S Government Printing Office, 1931: 3

La lista excluye a Armenia, Nicaragua, Cuba, Liberia y Rusia. La separación de Rusia y Armenia posiblemente se debió a razones políticas y esas deudas deben de haber sido contraídas antes de 1917. La separación de los otros tres países se dio por razones desconocidas, mas dos corresponden al Caribe y uno a África. En ese tiempo, los tres eran considerados naciones extremadamente amigables y registraban una presencia política y/o militar estadounidense de alto perfil. Por un remoto periodo, ésta fue la primera manifestación de dos políticas: una para Europa y otra

⁴ Un superávit primario simétrico al servicio de la deuda anual.

para el resto del mundo. No existió una política universal de deuda desde el punto de vista de los Estados Unidos.

Inmediatamente después de que Hoover hiciera su declaración, el Parlamento Británico nombró a un comité de expertos para que den su opinión al respecto, y así lo hicieron. Gran Bretaña debía tomar en cuenta las deudas alemanas de reparación, así como las deudas interaliadas. El informe empieza por manifestar que el presidente Hoover recomendaba medidas de manera tal que las deudas intergubernamentales debieran ser suspendidas por un año desde el 1 de julio de 1931 al 30 de junio de 1932. Luego indica que había sido aclamado por Austria, Bélgica, Checoslovaquia, Francia, Alemania, Hungría, Italia, Japón, Polonia, Portugal, Rumania, el Reino Unido, Suiza, todos los países escandinavos y Holanda (alivio de la deuda). Grecia y Yugoslavia no concordaron con todo. Hubo reclamos públicos a ciudadanos privados en otros países, particularmente Bulgaria, y sintieron que se les afectaba de forma adversa.

Hoover manifestó que no abordaría el tema de las deudas alemanas de reparación, puesto que se trataba de un tema enteramente europeo. El Informe de Londres del Comité Internacional de Expertos señalaba que las reparaciones alemanas y las deudas de guerra serían suspendidas durante el “Año Hoover”, y que sus pagos se harían a la cuenta de la Compañía Alemana de Ferrocarriles (HMO, 1931, Part II). La idea inicial había sido reprogramar el calendario de pagos de ese entonces a un año. Al final, el año de gracia debía ser repagado en diez anualidades adicionales al calendario del resto de la deuda, en forma muy parecida a como se hizo la

reprogramación para América Latina durante la década de 1980. Los demás acreedores de las deudas interaliadas eran Francia, Italia y el Reino Unido, que no transfirieron a Alemania el alivio argumentando que las anualidades incondicionales debían pagarse, pero que serían inmediatamente represtadas a la Compañía Alemana de Ferrocarriles. El Nuevo Plan (1929) cubriría las reparaciones mediante impuestos a dicha compañía.

Al mismo tiempo, otros acreedores menores fueron inducidos a aceptar el acuerdo sin cargar deudas intergubernamentales por un año. La tasa de interés en Londres era de 3%. En el anuncio de Washington, la tasa era de 4%. En 1932 se aprobó un protocolo, firmado en Berlín y Londres, que reajustaba la tasa de interés de 3% a 4% para igualar el costo de las deudas interaliadas en Europa y de las reparaciones alemanas a las deudas mantenidas por el gobierno estadounidense. (HMSO Cmnd 4206, 1932: 3-5)

En diciembre de 1931, se renovó la moratoria cuando el Congreso de los Estados Unidos aprobó la resolución Hoover de:

Autorizar la postergación de los montos pagables a los Estados Unidos por parte de gobiernos extranjeros durante el año fiscal de 1932, y su repago en un período de diez años empezando el 1 de julio de 1933.

La renovación del año Hoover no es en lo absoluto radical en cuanto a nuevos términos de pago o innovación de instrumentos. Los pagos se harían en diez anualidades y la tasa de interés se incrementaría como en el primero. Además Hoover dejó en claro que:

No apruebo, ni en el más remoto sentido, la cancelación de las deudas para con nosotros. Una acción tal no impulsaría la confianza mundial. Ninguna de nuestras naciones deudoras lo ha mencionado nunca... Estoy seguro de que el pueblo estadounidense no tienen deseo alguno de intentar extraer ningún monto que se encuentre más allá de la capacidad de pago de ningún deudor. (US Government Printing Office, 1931: 3)

De aquí se puede inferir que, en lo que a políticas se refiere, Hoover lo consideraba un tipo de acuerdo único que resolvería los principales problemas de la economía mundial, es decir, afectaba las deudas de Gran Bretaña, Francia, Italia, Bélgica y Polonia por su importancia para la economía mundial. El tema de la deuda alemana empero debía ser tratado en forma diferente. Los Estados Unidos no recibía pagos por reparaciones y, por tanto, la suspensión de las deudas interaliadas suspendió todos los pagos de deuda por el Protocolo de Londres. Las deudas privadas también existían, además de las gubernamentales sujeto del Año Hoover, y la lección inmediata que tomaron los demás gobiernos deudores, viendo el trato que se le daba a Europa, fue que igualmente suspendieron pagos al inicio del primer Año Hoover, el 1 de julio de 1931.

Al momento en que el efecto del segundo Año Hoover terminó y que los pagos debían reanudarse (julio de 1933), Hitler anunció que los pagos de la deuda alemana que aún se pagaba, tenían restricciones. Esto conllevó a un cambio de actitud de parte de Estados Unidos, y aquellas deudas interaliadas nunca más se pagaron. De acuerdo con el Consejo de Tenedores de Bonos Extranjeros, la situación era que las deudas privadas de los países europeos en cuestión estaban siendo pagadas, pero que las deudas intergubernamentales no, con excepción de Finlandia. (CTBE, 1939). Hasta estos días, su saldo se mantiene registrado en los libros del Tesoro Estadounidense, acumulando intereses, pero sin hacerse ninguna reclamación. Los únicos países que pagaron sus deudas de la primera guerra mundial fueron Cuba, Finlandia, Hungría, Liberia y Nicaragua. Existe poca evidencia de que el hecho que estos países pagaran sus deudas en su totalidad, mientras Francia, Gran Bretaña, Italia, Bélgica y Polonia no lo hicieran, haya provocado un trato financiero mejor para los primeros que para estos últimos.

CUADRO No. 2.4

Deudas interaliadas sujetas a una cancelación del 100% por parte de los Estados Unidos

<i>Deudas por habitante Clasificación en 1928 dólares/1</i>	<i>Principal e interés vencidos e impagos al 30 de junio de 1997</i>	<i>País</i>	<i>Obligación según acuerdo en US\$</i>	<i>Pagado entre 1919 y 1931 Principal Interés en US\$</i>	
2) 449	11,903,212,271	Francia	4,128,326,088	226,039,588	260,036,303
1) 812	14,607,865,293	Gran Bretaña	4,933,701,642	434,181,642	1,590,672,656
5) 113.	3,237,495,251	Italia	2,044,876,444	37,464,319	63,365,841
Na	954,610,932	Bélgica	423,567,630	19,157,630	33,083,643
Na	696,644,525	Polonia	213,506,132	1,287,297	21,359,000
	31,399,828,272	Subtotal	11,743,977,936	718,130,476	1,968,517,443
	1,146,524,748	Otros 16 países /2	634,637,407	52,260,277	41,502,805
	32,546,353,020	Total	12,378,615,343	770,390,753	2,010,020,248

Fuente: Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, Servicio de Gestión Financiera, División de Manejo de Fondos, Sucursal de Contabilidad de Créditos. Washington D.C. Agradecimientos especiales para John Garrett y Sarah Clark por su ayuda en la obtención de esta información. La información es al 30 de junio de 1997.

1/ Fuente: Withers, 1931: 39

Los países en el tercer y cuarto lugar son Suiza y los Estados Unidos. Después de Italia se encuentra Checoslovaquia, Japón e India.

2/En 1997 el balance de la deuda no incluye los cinco países que repagaron sus préstamos en su totalidad.

Los cinco países más grandes, que debían 97% del saldo pendiente para ese entonces, eran aliados y mercados importantes; mientras los otros eran “países del sur”. La lección que se desprende es que: la cancelación de la deuda interaliada no significó la anulación de los préstamos en los libros del Tesoro Estadounidense. Significó “olvidarse” de ellos. La segunda lección es que dos reglas del juego funcionaron después de la primera guerra mundial en lo que a política internacional

de Estados Unidos concierne en torno a la deuda externa: una para los socios comerciales europeos y otra para el resto del mundo.

El Año Hoover, también conocido como *the Hoover Moratorium*, fue una medida tan impopular en los Estados Unidos que fue enterrada en la historia y no hay mucho material analítico sobre esto ni estudios sobre el mismo a pesar de su importancia histórica. Sería ésta la razón por la que los países de América Latina entraron en moratoria, simultáneamente, en julio de 1931. La amenaza militar que pendía sobre Europa: la posibilidad de una Alemania Nazi que deseaba saciar las heridas de la derrota de 1918 y además recuperar su economía devastada por el tratado de Versalles y por la guerra llevó a Hoover a hacer caso a lo que el general Peshing había prologado.

A pesar de que Alemania no era un beneficiario directo del Año Hoover, si lo era de forma indirecta. Habiéndose establecido la ecuación entre la deuda alemana a los aliados y la deuda aliada a Estados Unidos, se produjo un efecto inverso al momento del anuncio. Inicialmente Alemania recibió un trato diferenciado, en comparación con los otros deudores, en el anuncio del año Hoover de 1931. El protocolo concerniente a Alemania se firmó el 11 de agosto de 1931 (HMSO Misc. No. 19, 1931: 9-14) y establece lo siguiente:

1. Se espera que el gobierno alemán pague puntualmente el préstamo externo de 1924 (plan Dawes) y el préstamo internacional de 1930

(Plan Young) al 5 ½ por ciento. Estos son bonos emitidos en el NYSE.

2. Los pagos de reparación serán diferidos en el caso de las anualidades condicionales y, en el caso de las anualidades incondicionales, serán prestados de vuelta a la Compañía de Ferrocarriles de Alemana.
3. Los montos suspendidos a pagar del 15 de Julio de 1931 al 15 de junio de 1932 deberán ser repagados a partir del 1 de julio de 1933 al 3% en diez anualidades. Estos pagos deberán realizarse en moneda extranjera y no en Reichsmarks. (117,831,000 Reichsmarks al año)

La anualidad incondicional de las reparaciones de guerra debía pagarse siempre que fuera inmediatamente prestada de vuelta a la Compañía de Ferrocarriles Alemana. El nuevo plan consideraba los pagos de reparaciones y las deudas de guerras como sujetos al año de Hoover, por lo que fueron pospuestos un año, con excepción de las anualidades incondicionales.

Durante los años 20, Alemania obtuvo gran cantidad de préstamos de los mercados de Londres y Nueva York como medio para reconstruir su economía, destruida por la guerra y la hiperinflación de 1923. Ésta era una nueva deuda real además de los pagos de reparaciones acordados en el Tratado de Versalles en 1919.

2.9 En suma

1. La arquitectura financiera internacional se ha construido y desarrollado a partir de conceptos convertidos en instrumentos e instituciones a lo largo del siglo XIX y XX. Estos se han desenvuelto en cada caso frente a problemas de difícil solución.
2. La formación del primer club de acreedores fue el Consejo de tenedores de bonos extranjeros de Londres que se organizó para enfrentar los problemas surgidos con los bonos de Egipto y del Perú. De este concepto surgen luego los clubes de Londres y de Paris.
3. El ataque sobre el puerto de la Guaira en Venezuela en 1902 llevó a la reacción del entonces canciller argentino Drago y del Presidente Roosevelt a que no se pueda hacer cobranzas de manera militar y a que no puedan intervenir fuerzas extra americanas en el continente con este fin. Estos se conocen como las doctrinas Drago y el Corolario Monroe.
4. El concepto de los créditos bilaterales o intergubernamentales surge durante la primer guerra mundial cuando Gran Bretaña debió tomar dinero prestado de los Estados Unidos para poder continuar con la guerra. Fueron créditos atados a su uso dentro del país acreedor. Esto fue seguido por una larga lista de otros países involucrados en la primera guerra que también recurrieron a esto.
5. La introducción del multilateralismo como formula de entendimiento entre las naciones fue con la Liga de las Naciones, concebida por Woodrow Wilson como un espacio donde las partes podrían discutir sus diferencias antes de llegar a la guerra. Allí se introdujo la primera oficina de inteligencia

económica encargada de recuperar información de manera sistemática para ponerla a disposición de los acreedores y de los otros gobiernos.

6. Frente a los problemas surgidos en las economías europeas durante los años 20, en estados Unidos surgió el concepto de la condonación íntegra de la deuda por razones de mantener la estabilidad política de las naciones. Esta idea fue puesta en marcha en 1932 en la conferencia de Lausana.
 7. Para aligerar el peso de la deuda durante al depresión, el presidente Hoover instituyó el cese de cobros por un año, con una refinanciación automática de diez años de dichos pagos. El objeto fue no cobrarle a los deudores europeos para que estos, a su vez, no le cobraran a sus otros deudores europeos. Al final el gran beneficiado de estas medida fue Alemania quien fue aliviado de pagar la reparación de guerra en la conferencia de Lausana. Esta media indujo la moratoria generalizada del servicio de la deuda externa de los países latinoamericanos, excepto Argentina y Nicaragua siendo una medida muy impopular en Estados Unidos mismo.
-

Capítulo 3

LAS SEMILLAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES

Historias de Jinetes

Son muchas y podrían ser infinitas.

La primera es modesta:

luego la ahondarán las que siguen

Borges

3.1 Introducción

Este capítulo revisará el modo como se llegó a la ración de las instituciones llamada de Bretton Woods. Sin duda los orígenes de cualquier institución yacen en ideas anteriores y quizás los *money doctors* enviados por el Departamento de Estado y por el Foreign Office respectivamente son el mejor antecedente de lo que en esa etapa se requería: un vigilante sabio que recomendara mejoras para garantizar la estabilidad de la economía mundial. La pertinencia de las

recomendaciones no compete a este capítulo sino el concepto. La creación del pacto tripartito de estabilidad monetaria de 1936 como antecedente a la idea de un estabilizador financiero internacional y las discusiones de White y Keynes para definir qué sería, si una cámara de compensación o un fondo monetario lo que habría de crearse después de la segunda guerra, fueron elementos que irían a materializarse en Bretton Woods. Sin el Tratado de Moscú donde se creó la idea de las Naciones Unidas y sin las partes que conforman Bretón Woods, no sería posible comprender la segunda mitad del siglo XX.

3.2 Las Misiones Kemmerer y Niemeyer: lo que existió antes de Bretton Woods

Como vimos anteriormente, el asesoramiento financiero externo fue introducido por el Consejo de Tenedores de Bonos Extranjeros –CTBE– en Egipto; pero fue el Departamento de Estado de los Estados Unidos el que introdujo una fuente de asesoramiento más sistemática a través del Profesor Edwin Kemmerer, considerado el Caballo de Troya de la diplomacia del Dólar Estadounidense. El Profesor Kemmerer viajó a Sudáfrica, Polonia, China, Alemania, México, Guatemala, Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia entre 1917 y 1933. (Drake, 1989; Eichengreen, 1989) Eichengreen y Drake sugieren que Kemmerer fue llamado por los gobiernos; sin embargo, el Departamento de Estado lo recomendó ante los gobiernos extranjeros y se encargó de coordinar sus misiones de manera extraoficial. (Drake, 9) En todo caso, la función del asesor, y la de su equipo, consistía en transmitir los beneficios de las reformas económicas: crear un banco

central, regular el sector financiero, reformar el sistema fiscal y garantizar el acceso al capital extranjero. Eichengreen dice, “para bien o para mal, su evaluación era independiente de toda consideración política interna”. (111)

La aceptación de las disposiciones de un plan de estabilización del FMI o de un informe Kemmerer era para el mercado una señal del reconocimiento que hace el gobierno con respecto de la conveniencia de políticas consistentes con las prioridades de las entidades crediticias. Las promesas verosímiles de equilibrar el presupuesto, estabilizar el tipo de cambio, eliminar los subsidios y alentar la moderación salarial, todas ellas recomendaciones del FMI y de las misiones Kemmerer por igual, si bien carecen de garantías y no son aplicables por las entidades crediticias, revelan información acerca de las preferencias del gobierno y, por consiguiente, influyen en las evaluaciones del crédito y del riesgo país que realizan los banqueros. (112)

Lo que Kemmerer recomendaba, sobre todo, era no cesar de pagar la deuda externa en vista de una situación financiera internacional sumamente complicada. Mientras el Año Hoover se discutía en Washington, y la deuda interaliada experimentaba algunas dificultades, Kemmerer viajó extensamente por los países andinos promoviendo una economía abierta, reformando el sistema financiero y manteniendo el *status quo* de las relaciones financieras internacionales. La esperanza de los gobiernos de los países en desarrollo era que se abrieran los

mercados financieros y de materias primas en los Estados Unidos, hasta entonces sobreprotegidos y aislados.

Es cierto que algunas de las recomendaciones de Kemmerer cambiaron el perfil de los sistemas financieros nacionales, como la creación de bancos centrales, entes supervisores de la banca, bancos de desarrollo, tributación, crédito y presupuesto gubernamental. También es cierto que el resto de las recomendaciones que abordaban el aspecto de las relaciones internacionales de los gobiernos fueron ignoradas en cierta medida, en particular aquéllas que consideraban que el crecimiento económico debía depender de las exportaciones en un momento de creciente proteccionismo norteamericano. Si Kemmerer hubiera llegado a fines de la década de 1930, las cosas habrían sido diferentes, pero llegó entre la Ley Fordney-McCumber de 1922 y la Ley Smoot Hawley de 1930 y por lo tanto, no iba a recomendar lo que era factible en términos de relaciones internacionales, y menos aún de desarrollo económico, sino en términos de lo que convenía a los acreedores.

La Ley de Aranceles Smoot-Hawley era más una consecuencia de la aparición de la Gran Depresión que una causa inicial. Sin embargo, si bien es improbable que la ley de aranceles haya provocado la Depresión, definitivamente no la mejoró. Generó una serie de medidas de represalia y llegó a ser un símbolo de las políticas de 'beggar-thy-neighbour' ('empobrecer al vecino', políticas diseñadas para mejorar la suerte propia a costa de la

de otros) de la década de 1930. Tales políticas contribuyeron a una drástica declinación del comercio internacional; por ejemplo, las importaciones estadounidenses desde Europa disminuyeron de \$1.334 millones en 1929 a tan sólo \$390 millones en 1932, mientras que las exportaciones de Estados Unidos a Europa cayeron de \$2.341 millones en 1929 a \$784 millones en 1932. En total, el comercio mundial declinó en 66% entre 1929 y 1934. En términos generales, la ley Smoot-Hawley no hizo nada para fomentar la confianza y la cooperación entre naciones, ni en el campo político ni en el económico, durante una época muy delicada en las relaciones internacionales.

<http://www.state.gov/r/pa/ho/time/id/17606.htm>

Estas asesorías, no obstante, sin importar hasta qué punto hayan tenido una doble intención, indicaban la necesidad de que los gobiernos en todo el mundo tuvieran asesoramiento externo con el fin de modernizar los sistemas económicos y de dar a los acreedores mayor seguridad al momento de otorgar préstamos, o de dar a los inversionistas mayor seguridad al momento de invertir en proyectos de largo plazo. Dichas asesorías también generaban información sobre el país visitado, de gran utilidad para el inversionista extranjero.

Existieron otras misiones de asesoramiento financiero, tales como las misiones de Otto Niemeyer, que contaban con el respaldo del Banco de Inglaterra y que se dirigieron únicamente a Australia, Argentina y Brasil con el mismo propósito.

Parece que nadie llamó a Niemeyer, sino que fue enviado desde Londres dada la situación económica mundial.

Sir Otto Niemeyer, experto de origen británico, emitió un informe a principios de julio de 1931 que incluía recomendaciones ortodoxas estándar, como aquella que sugiere que Brasil debería eliminar progresivamente sus políticas de apoyo al precio del café, comenzar a controlar sus finanzas y restringir los préstamos extranjeros independientes pedidos por estados y municipalidades. Más aún, el informe incluía un borrador completo de ley para la creación de un Banco Central totalmente independiente del gobierno pero con una importante influencia extranjera, así como la recomendación de que Brasil debía retornar al patrón oro. Para lograrlo, Brasil debía obtener un nuevo préstamo, de proporciones considerables, en el mercado de Londres. (de Paiva Abreu, 1999; 9)

Ambas misiones tenían el denominador común de buscar presionar a los gobiernos deudores para que paguen sus deudas en un contexto de gran incertidumbre y depresión económica. De algún modo, ejercía influencia en la medida en que prometía abrir mercados de bienes y de capital en los Estados Unidos en un tiempo en que ambos se encontraban totalmente cerrados. Sin importar cuánto de esto se cumplió o no, la idea de que algún asesor financiero podía ayudar a abrir mercados si se tomaban medidas para acelerar la recuperación del crédito en las economías nacionales, había quedado arraigada.

Aún está por verse cuán profundamente caló la idea del crecimiento a través de las exportaciones. En gran medida, este concepto fue descartado tras la depresión mundial al contraerse los mercados globales y al caer los precios de las exportaciones drásticamente.

3.2 El Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros (CPTBE) de Washington

El centro financiero del mundo se desplazó de Londres después de la Primera Guerra mundial. Si Londres fue el centro financiero y la libra esterlina fue la moneda del capital internacional en el siglo XIX que permitió la expansión del capital británico, la debilidad británica en la Primera Guerra mundial lo hizo terminar como deudor neto a Estados Unidos. Esto fue aprovechado por Washington para asentar la ubicación de Estados Unidos como nuevo centro del capital internacional y colocar al dólar como la moneda de curso internacional más importante. Durante la Primera Guerra Mundial se jugó el desplazamiento de la hegemonía de Gran Bretaña a Estados Unidos y esto trajo consigo nuevas instituciones y nuevas responsabilidades en dicho país. Así, el Departamento de Estado de los Estados Unidos decidió asumir un papel de control de préstamos extranjeros y, a partir de 1922, el Secretario de Estado informó que visaría los préstamos extranjeros pero no sus méritos como “negocio”. Los criterios del Secretario de Estado eran tres: 1) Que el deudor no hubiera pagado sus deudas de guerra, 2) que los ingresos del préstamo fueran para la compra de armas, 3) que

los recursos del préstamo promovieran un monopolio de materias primas necesitadas por Estados Unidos. (Sessions: 21-22)

Cuando la crisis económica comenzó a expandirse y los países de América latina cesaron pagos en 1931, los tenedores de bonos se voltearon al departamento de Estado pidiendo ayuda y explicaciones. Esto agobió al Secretario de Estado particularmente frente a una “asociación de tenedores de bonos latinoamericanos.” (LABA) Al convertirse en el principal acreedor del mundo durante la década de 1920, los inversionistas estadounidenses tuvieron presión para que se creara una institución que representara a los tenedores de bonos extranjeros en negociaciones luego de los ceses de pagos derivados de la crisis de 1929. Uno de ellos fue el LABA que no tuvo mayor peso, y ante el problema creciente de que estaban 1,000 millones de dólares de bonos extranjeros en cese de pagos en manos de 700,000 ciudadanos estadounidenses cuando Roosevelt fue elegido presidente de los Estados Unidos (Sessions: 11), fue preciso crear algo más sustantivo.

El Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros fue creado a instancia del Secretario de Estado de los Estados Unidos, siguiendo el modelo de la Corporación de Tenedores de Bonos inglesa: con un carácter cuasi oficial. (Sessions: 22) Esta idea mereció el apoyo del Secretario del Tesoro y del Presidente de la Comisión Federal de Comercio (*Federal Trade Commission*), pero sobre todo del Profesor Kemmerer, de Princeton recientemente regresado de Sudamérica; del Profesor Howland, de Yale, miembro del comité de relaciones exteriores; de Pierre Jay, Presidente del Fondo Fiduciario de Nueva York; y de los

abogados Perkins y Rublee de Washington. Esto es importante porque distancia esta iniciativa de otras tenidas en los propios Estados Unidos por empresarios privados que pretendían esquilmar a los tenedores de bonos. El Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros quedó legalmente constituida el 18 de diciembre de 1933. Los miembros fundadores fueron Laird Bell, Hendon Chubb, Reuben Clark, James G. Rogers, Thomas Thatcher, John Traphagen y Francis White¹. Reuben Clark sería un mormón presidente del Consejo cuyos valores religiosos son resaltados en el trabajo de Sessions como elementales para comprender su apego a los valores cristianos. Lo interesante es que los acreedores estadounidenses se reunieron en este Consejo que además tenía un asesor en Europa que dialogaba sobre política económica con los gobiernos deudores más importantes: los europeos. Esta oficina, conocida como la *Economic and Finance Office* de la Liga de las Naciones, tuvo una función adicional: Convocar créditos para un país. Es decir, servir de promotor para la obtención de créditos para gobiernos que por sus propios medios no lo lograrían. Por ejemplo, logró armar garantías nacionales compartidas para créditos. Este es el antecedente a las funciones de los Clubes de Acreedores y la función del FMI con ellos: es decir, el FMI como asesor de los acreedores públicos reunidos en el Club de París o de los acreedores privados reunidos en el Club de Londres cuando piden créditos para apoyar a un gobierno como parte de un esquema aprobado por ellos.

¹ No debe confundirse con Harry Dexter White, secretario asistente del Tesoro de los Estados Unidos, quien, junto con Keynes, diseñara la arquitectura financiera internacional de la posguerra.

Fue la subida de Roosevelt al poder y la Conferencia de Montevideo de 1933 lo que empujó a Estados Unidos a tomar posición con respecto a la deuda latinoamericana, viéndose obligado entonces a formar su propio Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros.

A petición del Secretario de Estado, el Secretario de Tesorería y el Presidente de la Comisión Federal de Comercio, quienes en octubre de 1933 invitaron a un grupo de caballeros a Washington a sumarse al debate sobre la creación de una organización, especializada y desinteresada, para la protección de los tenedores estadounidenses de títulos valores extranjeros, el 20 de octubre de 1933 se celebró una reunión en la oficina del Secretario del Tesoro y, como resultado de ella, se constituyó un Consejo bajo las leyes del Estado de Maryland, el 18 de diciembre de 1933. (CPTBE, 1935; 9)

El anuncio hecho por la Casa Blanca a la prensa el 20 de octubre de 1933, expresaba que el llegar a acuerdos satisfactorios y proteger los intereses norteamericanos era "una tarea primordialmente para la iniciativa y los intereses privados. La política tradicional de los Estados Unidos ha sido que tales operaciones de inversión y préstamo son primordialmente operaciones privadas, que deben ser manejadas por las partes directamente involucradas". (CPTBE, 1945; xiv)

Cordell Hull, el secretario de Estado de Roosevelt, en su viaje hacia la Conferencia Panamericana de Montevideo tomó nota de comentario del representante de México ante la conferencia, que viajaba con él en el barco. Este le aseguró que el tema de la deuda sería un tema crucial y que generaba muchos disgustos que el gobierno de los Estados Unidos no hubiera tomado una posición frente a sus acreedores. Según Sessions (34), Hull telegrafió a Washington preguntando por la demora en la constitución del CPTBE y presionó por la constitución final del CPTBE que fue el 18 de diciembre de 1933, cuando acordaron los organizadores y los banqueros que los fondos de operación serían aportados por bancos de Nueva York, Chicago, Philadelphia. De este modo al llegar a la Conferencia de Montevideo a fines de diciembre, ya estaba el CPTBE en existencia y asegurado el inicio de sus operaciones en 1934.

Los gobiernos republicanos de los Estados Unidos se retiraron de las instituciones multilaterales durante los años 20, de la Liga de las Naciones, de la Corte Internacional de Justicia y, en especial, de la Unión Panamericana. Estados Unidos se había replegado en políticas de aislamiento y proteccionismo y no tenía deseo alguno de participar en instituciones internacionales de este tipo. Después del triunfo de los Demócratas en 1932, el viaje de Cordell Hull y de Roosevelt mismo a la conferencia de Montevideo fue una señal de apertura de Washington hacia el multilateralismo y sobre todo hacia América latina que se había quedado en el aislacionismo anterior.

Ante la falta de instituciones internacionales competentes que impidieran los gruesos proteccionismos alimentados por políticas ‘beggar thy neighbour’, a partir de la elección de Franklin D Roosevelt en los Estados Unidos se dio un viraje en el papel de dicho país mediante la proclamada “política del buen vecino”.

Los efectos económicos y políticos que provocaron las políticas económicas y el aislacionismo de los tres gobiernos Republicanos desde 1920, de Harding, Coolidge y Hoover, por la progresiva elevación de los aranceles, condujeron a los Demócratas a defender, como punto fundamental en su campaña de 1932, su reducción y el aumento del comercio internacional. Esta Política del Buen Vecino, formaba parte de lo que, durante su aplicación por Franklin D. Roosevelt, se llamaría el "Nuevo Trato". Dentro de este esquema, triunfó la corriente liderada por Cordell Hull – un multilateralista que más tarde concibió la Conferencia de Moscú que dio lugar a las Naciones Unidas – que proponía un "liberalismo manchesteriano." De esta manera aprovechó la Séptima Conferencia Panamericana de Montevideo (1933) para presentar y lograr la aprobación de una Resolución que contenía todos los principios fundamentales de su política: una tregua aduanal; negociaciones para la supresión de las barreras entre países y convenios comerciales que incluyeran el principio de la nación más favorecida. Marichal (2002) afirma que esta fue una de las conferencias más importantes debido tanto a la cantidad y calidad de delegados como a la coyuntura crítica. Según Marichal allí se lanzó la *Política del Buen Vecino*. Esta posición de la Política del Buen Vecino, quedó expresada en el primer discurso que dijo

Franklin D. Roosevelt ante los directivos de la Unión Panamericana el 12 de Abril de 1933. Ese día Argentina apoyó la propuesta norteamericana contra las barreras comerciales y las elevadas tarifas aduaneras por medio de acuerdos comerciales recíprocos. “En retribución, Hull respaldó el 15 la propuesta argentina de que cada delegación comprometiera a su gobierno a suscribir los cinco instrumentos existentes para la organización de la paz. Ambas resoluciones fueron aprobadas en forma unánime. (6) En los puntos críticos, susceptibles de acusar división, Saavedra Lamas mantuvo la palabra empeñada a Hull. Por ejemplo, cuando se trató la espinosa cuestión de la intervención, la delegación argentina dejó que fueran los representantes de otros países los que dirigieran sus ataques a los norteamericanos.” [http:// 012.html/www.argentina-rree.com/15/15-](http://012.html/www.argentina-rree.com/15/15-) Luis Sánchez Pontón propuso un mecanismo de reducción de saldos de deuda quien debió debatir con Saavedra Lamas, canciller argentino, radicalmente opuesto a esta iniciativa. (Marichal, 2000)

Las discusiones polémicas estuvieron centradas alrededor de los problemas de la depresión y sus causas e impacto, se hicieron propuestas para lograra la estabilización comercial y financiera, y se propuso el establecimiento de organismos de cooperación económica interamericana. La delegación cubana propuso la creación de un banco Panamericano –que luego se convertiría en el Banco Interamericano de Desarrollo– pero fue resistido por Daniel Cosío Villegas por carecer de suficiente sustento financiero. Esta es la primera introducción de la noción de un banco público multilateral. El primer banco con

estas características constitutivas sería el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Fomento (Banco Mundial) en 1944.

La conciencia de que en la revolución de las comunicaciones introducida por los aviones de pasajeros y carga, la masificación del cable y del telégrafo, la aceleración de los transportes navales y aéreos intercontinentales, generaron conferencias panamericanas múltiples especializadas hacía que la doctrina exterior estadounidense se centrara más en mecanismos plurilaterales y en la búsqueda de entendimientos en el exterior antes que en el cierre de fronteras como habían hecho los republicanos en los años de Harding a Hoover. (1920-1932)

La elección de Roosevelt en 1932 tuvo el mérito de regresar las relaciones económicas de Estados Unidos con América latina a un nivel pre 1922, luego de la debacle de octubre de 1929 que tuvo como efecto la caída de los índices de precios de las exportaciones primarias en 75%, y con eso los ingresos por exportaciones de todos los países se desplomaron, las importaciones se contrajeron, los precios internos cayeron, y la sucesión de bancarrota contagiada de la economía internacional bañó a todos los países del mundo. Argentina, en ese momento en fase de industrialización sufrió un embate y respondió de manera defensiva con la doctrina de la sustitución de importaciones. Las respuestas desde América latina se empalmaron con las iniciativas teóricas de Keynes, que también permearon la doctrina del Nuevo Trato de Roosevelt. El aislacionismo de

los republicanos junto con la doctrina Monroe, intervencionista, fueron repudiados a través de las doctrinas que Cordell Hull llevó al departamento de Estado y a Montevideo. Esto reabrió la posibilidad de renegociaciones de deuda y sobre todo colocó al departamento de Estado al medio de la relación entre el deudor soberano y el acreedor privado tenedor de bonos. Los deudores soberanos de América Latina se reunieron en esa etapa con el Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros en las oficinas del Departamento de Estado, lo que se conoce por relatos de ministros de finanzas de los países deudores. (ver Memorias de Hacienda del Perú, 1945, 1946 y 1947)

Lo que llama más la atención del CPTBE es su posición sobre la capacidad de pago, ampliamente debatida durante la década de 1920 para Europa y la deuda interaliada. Dice Sessions (81): “De acuerdo al credo del Consejo, los deudores soberanos que tomaron prestado de acreedores privados, deberían de saber si tiene capacidad para devolver el préstamo o no. Por lo tanto todo es un asunto de voluntad de pago”. En el informe de 1936 del CPTBE dice:

La frase (capacidad de pago) originó una discusión entre países soberanos con referencia a las obligaciones que existían entre ellos, y que surgían de una sociedad conjunta, una operación política, para fines políticos.... Estaban tratando con sus iguales sobre sus propias deudas y podían, con referencia a ellas, ser generosos según fuera adecuado para sus intereses soberanos, conveniencias, circunstancias o compromisos.

El Consejo ha dicho, sin embargo, que ni esta frase ni el principio que ésta formula tiene lugar apropiado alguno en una discusión entre un país soberano y sus acreedores privados extranjeros. Debe asumirse que un país soberano, al aceptar préstamos de privados, sabe si podrá o no pagar, o si está incurriendo o no en una obligación dentro del alcance de su 'capacidad de pago'. (CPTBE, 1936:7)

Esto es relevante al argumento de que existen dos reglas del juego en el sistema internacional. Mientras el debate de la deuda interaliada fue uno sobre capacidad de pago y que en efecto fue a parar en la suspensión de los cobros en el año Hoover, cuando se refiere a América Latina no se aplica esa discusión y se retoma nuevamente como un asunto sin debate ni teórico ni político y se plantea que es cuestión de voluntad de pago. La diferencia entre los europeos y los estadounidenses es clara, pero también es evidente que fue en Estados Unidos donde se declaró el año Hoover después de varios años de discusiones sobre las dificultades europeas. Es decir, es posible que los organizadores del CPTBE no estuvieran al tanto de este debate, pero es imposible que el Tesoro no lo estuviera porque fue parte del debate estadounidense de los años 20.

El informe anual del CPTBE es esencialmente financiero; no profundiza en el estado de la economía de la nación o en sus finanzas, pero los señala. Los acuerdos de deuda que se hacen en el CPTBE son de naturaleza temporal. Sostienen que los acuerdos permanentes no son convenientes dadas las

condiciones económicas en el mundo, y condenan durante toda la década de los años 30 la práctica de la recompra de bonos a precios artificialmente bajos como resultado del cese de pago, refiriéndose esencialmente a las operaciones de recompra en Chile y Alemania que fueron vistas como malos ejemplos que otros podrían seguir. Alemania primero y Chile luego, entraron al mercado a comprar sus propios bonos como una manera de reducir su deuda a menor costo. La combinación de discursos agresivos de Hitler con las noticias económicas de Alemania en cuanto restricciones cambiarias y un posible repudio de la deuda, bajó los precios en Nueva York sustantivamente a 40, siendo en Berlín, 80. La caja de conversión establecida por el gobierno alemán ponía dinero para la recompra de la deuda a través de intermediarios y estos se encargaron de recomprar la deuda hasta 1939. (Klug, 1993: 39-50) Alemania para los fines del caso nunca repudió la deuda pero si permaneció en cese de pagos hasta 1953

Se sabe que en algunos casos en los que se han ejercido controles de cambio estrictos en un país extranjero y se ha alegado que la razón para no cumplir con sus obligaciones a largo plazo en dólares era la falta de dólares, dicho país ha otorgado, no obstante, permiso a sus deudores municipales o provinciales para usar el cambio del dólar para el único propósito de comprar sus bonos impagos en los mercados estadounidenses. (CPTBE, 1936: 8)

La estrategia seguida tanto por el gobierno chileno como por el gobierno alemán fue, por un lado, recomprar la deuda y, por otro lado, ofrecer intercambios de

bonos por un certificado para participar de algunos ingresos cobrados por el gobierno chileno al amparo de la Ley 5580 del 31 de enero de 1935. (CPTBE, 1935: 30-107) Esta ley refiere que los pagos de deudas deben hacerse con los ingresos provenientes de la Corporación de Venta de Salitre y Yodo de Chile y de los impuestos de cuarta categoría e impuesto a la renta proveniente de las minas de cobre. Dichos fondos debían destinarse al Instituto Autónomo de la Amortización de la Deuda Pública y no podían ser embargados. La *Caja Autónoma* está autorizada para rescatar o amortizar de manera extraordinaria cualquier bono de la deuda externa de la República, directa o indirecta. “El rescate o amortización debe efectuarse mediante compra directa bajo la par en el mercado o mediante retiros a la par”. (CPTBE, 1935: 31) El CPTBE se resistió a esta política y advirtió en 1936 que “El Consejo ha tomado la firme posición de que los deudores extranjeros con deudas en dólares deben pagar el íntegro de sus obligaciones, ciertamente según su capital, y con una reducción de intereses y amortización tan leve como se considere lo requieran las circunstancias”. (CPTBE, 1936:10) La razón que dio el CPTBE es que:

Además de lo inmoral que resulta la sugerencia del deudor de cancelar su deuda pagando su obligación únicamente al precio reducido del mercado al cual se ha llegado por su propio incumplimiento deliberado – una consideración que debiera ser en sí misma suficiente para pensar que tal argumento no merece atención – existen algunos hechos que refutan la solidez de dicho argumento. (CPTBE, 1936: 9)

De acuerdo con el informe anual de 1939 del CPTBE, para entonces el 81% de los bonos de la república, los bonos hipotecarios y la compañía de agua de Valparaíso, habían aceptado los términos de la Ley 5580 de Chile. (CPTBE, 1939: 27) Se trata de un importante paso hacia la solución del conflicto de la deuda y debió haber sido un precedente de no ser porque el CPTBE había emitido advertencias en su contra cada año desde 1935.

Los tenedores de bonos fueron advertidos, nuevamente, de no aceptar el pago de intereses ofrecido por el gobierno chileno debido al efecto que el gobierno chileno parecía creer tal aceptación tendría sobre las obligaciones originales por bonos. (CPTBE, 1936: 13)

La posición de cese general de pagos descrita ascendía a un total de US\$1.5 mil millones de deuda pendiente en América Latina, de la cual el 76% se encontraba pendiente de pago total o parcial. De un total de 236 emisiones de bonos, 129 se encontraban vencidas. El CPTBE tiene la percepción que “el hecho de incumplimiento entre los gobiernos ha estado más relacionado con los incumplimientos entre los gobiernos y los tenedores de bonos privados de obligaciones a largo plazo que con cualquier otro factor, incluyendo la depresión mundial.” (CPTBE, 1938: 10) Cabe destacar que el primer Año Hoover entraría en vigencia el 1 de julio de 1931, hasta el 30 de junio de 1932, y que muchos gobiernos latinoamericanos ingresaron a una moratoria unilateral el 30 de junio de 1931. (ver capítulo 2)

La deuda de América Latina con los Estados Unidos representaba cuatro veces las exportaciones de Estados Unidos a América Latina en 1936. Ésta se redujo al 43% del total de bonos emitidos en dólares pendientes para principios de 1941 (CPTBE, 1944: xv), esencialmente por el mecanismo descrito como el enfoque chileno, que fue también aplicado por otros a pesar de las advertencias que se daban cada año.

La información que se presenta de manera homogénea corresponde al presupuesto nacional de un país, ingresos y egresos detallados con relación al pago de la deuda; la deuda pública bruta, interna y externa; el comercio exterior, las exportaciones e importaciones, el comercio con Estados Unidos; el tipo de cambio. Las series corresponden a un período de cinco años, salvo en el caso del comercio y de la divisa extranjera, que corresponde a un período de doce años. La combinación de la información proporcionada por el CFB con la del CPTBE nos da una idea de lo que estaba ocurriendo en el país deudor. El CPTBE completó algunos de los datos y proporcionó información financiera en gran detalle, al igual que el CFB con cada emisión particular de bonos. Luego de la liquidación, estos datos son descritos de manera detallada.

3.4 La Conferencia de Moscú y la creación de la ONU

Durante la Segunda Guerra Mundial, a insistencia del Secretario de Estado Cordell Hull, se convocó a una Conferencia en Moscú en octubre de 1943 donde los gobiernos de los Estados Unidos, el Reino Unido, la Unión Soviética y China,(anexo 3.1) representados por sus Ministros de Relaciones Exteriores, se reunieron con el objetivo de continuar discutiendo las conclusiones de la Conferencia de las Naciones Unidas de enero de 1942 (anexo 3.2) suscrita por 21 países más Estados Unidos y Gran Bretaña, suscriptores de la Carta del Atlántico. (Ver anexo 3.3) Ellos concluyeron que “se debía establecer cuanto antes una organización internacional, basada en el principio de la igualdad soberana de todos los países defensores de la paz, y permitir la membresía de dichos países, grandes y pequeños, para el mantenimiento de la paz y la seguridad mundial”. Ésta fue la base para la Conferencia de San Francisco y para las reuniones sostenidas para discutir el orden mundial después de la Segunda Guerra Mundial. Por consiguiente, las dos partes de la Carta del Atlántico se reunieron para discutir lo que ellos preveían como la arquitectura financiera internacional de la posguerra, dada la depresión y los desórdenes financieros generados a finales de la década de 1920 y 1930. Estados Unidos estaba representado por el subsecretario del Tesoro Harry Dexter White y Gran Bretaña, por John Maynard Keynes. La Alianza del Atlántico que había soportado el peso de las deudas de los interaliados decidió resolver los problemas futuros mediante un mecanismo multilateral - según se informa - a sugerencia de Cordell Hull.

3.5 Juntas de Estabilización de la moneda

La reacción a la depresión después de que se sintieran los efectos iniciales y cayera definitivamente el patrón oro fue crear Juntas de Estabilización de la Moneda. (Urquidi, 1943a) Una de estas primeras Juntas fue creada en Inglaterra en 1932 con el nombre de Fondo de Compensación Cambiaria y tenía las facultades para comprar y vender moneda extranjera, oro y títulos valores del Estado con el objetivo de amortiguar el efecto de las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio generadas ya sea por movimientos estacionarios o por movimientos de capital de corto plazo, o capitales golondrinos. (Urquidi; 544) Hacia 1936 los Estados Unidos, los Países Bajos, Francia y Suiza habían implementado tales fondos de estabilización interna. Estos tenían como objetivo principal regular los mercados cambiarios en claro contraste a los controles de cambio que requerían una permanente supervisión y que interferían con los deseos de los ciudadanos de comprar o vender monedas para fines comerciales u otros. (544) En 1936 comenzó un nuevo período con el Acuerdo Monetario Tripartito entre Gran Bretaña, Estados Unidos y Francia, al que posteriormente se unieron otras naciones. Boughton (2006) afirma que White asistió en el diseño por la parte estadounidense del pacto de estabilización. El acuerdo consistía en mantener sus tipos de cambio estables entre ellos y no devaluar sus monedas sin previo aviso. Esto detuvo instantáneamente las devaluaciones competitivas. (Urquidi: 555)

White. Director de la división de investigaciones monetario del departamento del Tesoro era el encargado de Políticas. Su participación en el Acuerdo tripartito de estabilización fue cuando recién habían ingresado al Tesoro y le dio seguridad. En

1938 fue ascendido a director de División y como tal estaba convencido que los esfuerzos ad hoc, como el tripartito, no eran suficientes y que el mundo necesitaba de nuevas instituciones si la depresión y la guerra habrían de ser superadas permanentemente por la prosperidad y la paz.

Primero hizo la propuesta de un fondo de estabilización multilateral en 1940, mediante un banco interamericano. La idea era de institucionalizar la práctica de usar canjes monetarios temporales de modo que los países en vías de desarrollo en América Latina tuvieran el medio de mantener anclas estables contra el dólar estadounidense. Aquella oferta fue aprobada por EE UU y muchos otros gobiernos en una conferencia internacional en La Habana, Cuba, pero nunca fue ratificada. Sin inmutarse, en 1941 White bosquejó un plan para un acuerdo internacional más amplio que ayudara a estabilizar los tipos de cambio mediante cooperación multilateral. Cuando los Estados Unidos entraron en la segunda Guerra Mundial en diciembre de 1941, él inmediatamente comenzó a construir sobre estas bases un plan, y en abril de 1942 circuló el primer esbozo detallado de lo que se hizo conocido como el Plan White para un fondo de estabilización de la posguerra (Horsefield 1969: 37-82 en Boughton: 2006).

El concepto detrás de estas Juntas de Estabilización de la Moneda es análogo a los Fondos de Estabilización del precio de commodities, tal como los diseñó Benjamin Graham en 1938. (Turnell, 1998a) Las alternativas que se abrieron entonces a discusión fueron tener un esquema análogo al del Acuerdo Monetario

Tripartito o tener una Cámara internacional de compensación. La primera sería propuesta por White; la segunda, por Keynes.

3.5.1 El Plan Keynes puede resumirse como una cámara internacional de compensación en la que las compras de bienes a un país pueden pagarse con una moneda universal mantenida en un banco central. “Su principal objetivo puede definirse en una frase: que el dinero obtenido de las venta de bienes a un país puede gastarse en comprar bienes de cualquier otro país. En lenguaje común es un sistema multilateral de compensación. En jerga se trata de una moneda universal que sirve en cualquier lugar para operaciones comerciales. Todo lo demás en el Plan es subsidiario”. (Keynes, 1943;418) Puede pensarse en él como en un banco central mundial porque emitía dinero y reconocía el valor de los cheques en lugar del oro para pagar por los bienes. La nueva moneda no requería el respaldo de oro ni sería convertible en oro. El nombre de la moneda sería Bancor o Unitas, o Dauphin². A cada país se le asignaría inicialmente un monto de dinero. Con el fin de evitar que el país malgastara estos nuevos fondos, tendrían que plantearse ciertas condiciones después de las consultas y recomendaciones entre los funcionarios de la cámara de compensación y el gobierno que había malgastado. Estos fondos no son para la reconstrucción de la economía o para la importación de bienes de inversión – que pueden ser financiados de otras maneras – sino únicamente para comercializar

² En su discurso inaugural en la Cámara de los Lores el 18 de mayo de 1943, donde presentó por primera vez sus ideas al público, él también propuso los nombres *Talent* y *Besante*.

bienes de consumo. El margen proporcionado por este dinero adicional para cualquier economía tenía como objetivo traer alivio temporal mientras se recuperaba el comercio. Los países no debían gastar más de lo que tenían como producto de las ventas de sus exportaciones a largo plazo. En el corto plazo podían pedir un préstamo por la diferencia. Los superávits de los países exportadores debían depositarse en este banco y no podían ser usados para efectuar préstamos; muy similar a un banco comercial. El tipo de cambio sería flexible dentro de ciertos límites y no podía ser cambiado de manera unilateral. Las variaciones en el tipo de cambio se realizarían mediante acuerdos. Una condición planteada por Keynes fue la libertad de las remesas de divisas para operaciones de cuenta corriente. Los controles de capital, en su opinión, debían ser juzgados por cada país de manera individual. El objetivo no sólo es limitar la especulación con la moneda, o los movimientos imprevistos de la conversión de capital, ni prevenir el pánico por factores políticos. La necesidad, dice Keynes, es más básica. “Salvo que el total de las nuevas inversiones que los ciudadanos privados están dispuestos a realizar en el extranjero estén dentro de nuestra balanza comercial positiva, nosotros perdemos control de nuestra tasa de interés interna” El concepto no era pedirle a algún país poner una suma de dinero con el fin de no ordeñar la vaca representada por Estados Unidos. Lo esencial era que el dinero que resultara del comercio se quedara en la Cámara de Compensación. “No es una carga para ningún país sino una facilidad adicional”, dice Keynes. (1943) Schumacher (1943)

plantea la siguiente pregunta al argumento usado para la creación de una Cámara de Compensación Multilateral: ¿es esto posible?

3.5.2 El Plan White tiene como principal objetivo usar las monedas locales con el fin de estabilizar los tipos de cambio de los países miembros. Cada país tenía una cuota determinada por tenencias de oro y reservas, fluctuaciones en la balanza de pagos y en los ingresos nacionales. Los pagos al Fondo serían efectuados 12.5% en oro, 12.5% en moneda local y 25% en títulos valores del gobierno para cubrir el primer 50% de requerimiento de cuota. Las condiciones para usar los fondos depositados en este Fondo, es decir las condiciones para que el Fondo entregue dólares a cambio de monedas nacionales, deben seguir las recomendaciones que llevarán a corregir el desequilibrio en la balanza de pagos. El resto del Plan es similar al Fondo de Estabilización de la Moneda. (*El Trimestre Económico*, 1943;381-395) Adicionalmente, existía un Plan Canadiense y un Plan Francés.

Jacob Viner (1943) dice que nunca ha habido unanimidad sobre el modelo ideal de las relaciones económicas internacionales. Los tipos de cambio, dice Viner, son un asunto de orden internacional. Las decisiones monetarias deben ser tomadas considerando cómo son afectadas otras naciones. En segundo lugar, las divisas extranjeras deben ser siempre líquidas, convertibles libremente. El patrón oro, dice Viner, colapsó

durante la depresión y su recuperación colocaría una camisa de fuerza al comercio internacional. Para que un sistema monetario mundial opere adecuadamente debe ser internacional en su principio. (Viner, 1943; 450-452)

Boughton (2002) sugiere que el Plan White se tomó porque era más multilateral que el Plan Keynes y no debido a la posición de poder de Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial. Las evidencias de los debates muestran que el Plan Keynes era multilateral en concepto y que esa era justamente la fuente de su complejidad, como precisa Schumacher. Boughton (2002) señala que el FMI de White era más pequeño que el de Keynes y colocó sus recursos de manera selectiva en lugar de hacerlo libremente disponible. El FMI prestaba monedas nacionales en lugar de realizar préstamos en la moneda internacional recientemente creada. En tercer lugar, el FMI de White era más multilateral que la Cámara Internacional de Compensación de Keynes. Si bien este último punto es debatible, parecía que la diferencia radicaba principalmente en usar el Dólar Norteamericano como moneda de reserva frente a la moneda de reserva Bancor o Unitas recientemente creada. Fijar el Dólar con relación al oro en el precio entonces vigente establecido en 1934 – $35.70 \text{ USD} = 1 \text{ oz de oro}$ – agregó fortaleza a Estados Unidos e hizo que el Dólar Norteamericano fuera análogo al oro. Igualmente, crear una Cámara Internacional de Compensación que tuviera una moneda

propia y que no permitiera que saliera ese dinero de su sistema, afectó seriamente la banca comercial internacional, retirando de su negocio las finanzas comerciales. Finalmente, la estabilidad de la economía mundial debía ser mantenida a todo costo y el crecimiento debía provenir del comercio internacional. La visión de Keynes de tener bancos centrales internos y un Banco Mundial Central para permitir el crecimiento interno proveniente de los gastos del Estado era un tanto antagónico al crecimiento proveniente de la exportación. (Oferta privada) White había diseñado el Acuerdo Monetario Tripartito de 1938 diseñando así el nuevo fondo que seguía el camino de dicho acuerdo.

La constitución del Fondo Monetario Internacional se hizo siguiendo los principios de White y tiene como principal objeto: (Artículo I)

- i) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica. (Ver anexo 3.4)

3.6 Bretton Woods y Naciones Unidas: la creación de las instituciones de la segunda globalización

La perspectiva del final de la segunda Guerra mundial llevó a la creación de la Carta de las Naciones Unidas en el Departamento de Estado; y a la aceleración del Tratado de Bretton Woods basado en el tipo de cambio fijo y en el uso del dólar de Estados Unidos como moneda de reserva. La hegemonía estadounidense permitió que el secretario de Estado Hull encargara la redacción de la carta de las Naciones Unidas al Departamento de Estado y a partir de allí comenzar las discusiones sobre el nuevo papel de un organismo internacional para la paz que fue firmado en intención en la Conferencia de Moscú de Octubre de 1943.

Con esa piedra fundacional se reunieron al año siguiente de agosto a octubre de 1944 en Dumbarton Oaks, Washington D.C., para proponer elementos más específicos de la organización. La referencia a naciones unidas era utilizada por Roosevelt para referirse a los gobiernos aliados contra el Eje. También se incluyeron los aspectos económicos manteniendo la experiencia de la gran de presión como telón de fondo, cuando los controles cambiarios universales, y las barreras comerciales llevaron al desastre. Todos querían evitar una repetición de la década de los años 30, en lo político y en lo económico. Todos podían reconocer que había un ganador de la guerra, que había salido indemne, con saldos económicos positivos, sin mayor destrucción interna, salvo por Pearl

Harbor, y con una moneda robusta y reconocida internacionalmente como equivalente al oro.

Fue después de la segunda guerra mundial, cuando se hizo evidente que la hegemonía la tenía Estados Unidos, que había liderado la guerra, la organización de las Naciones Unidas, los acuerdos de Bretton Woods, Maine, que tenía la tecnología, los capitales, la democracia, el *American Way of life* para mostrar, que reinaba en la cultura contemporánea desde el cine hasta en las artes plásticas y que podía hacer y ejercer coerción sobre todo el resto. El dólar, su moneda, era equivalente al oro a un precio fijo dado como el símbolo máximo de quién mandaba y quién ponía las reglas. En el mundo bipolar, su némesis fue la URSS, que era otro ejemplo seguido por otra porción del mundo, que contrabalanceaba el poder hegemónico.

La hegemonía de los Estados Unidos era indudable después de la segunda guerra. Arronzan (1996) dice que la carta original del ITO se redactó en las oficinas del Departamento de Estado, al mismo tiempo que las cartas fundantes del Fondo Monetario y del Banco Mundial y que se corrigió tres veces hasta tener la versión limpia que fue llevada a la conferencia de la Habana de 1948 donde fue firmada por 54 países. La radio y el telex se habían convertido en medios de comunicación en tiempo real masivos, y se dieron las condiciones para la búsqueda de una apertura comercial nuevamente. El principio fundante del Fondo Monetario Internacional en 1944 y el triunfo del Departamento de Estado y del

Departamento del Tesoro en la persona de H.D. White fue asegurar el libre comercio para evitar que el proteccionismo repita la historia de la gran depresión. No fue la superioridad intelectual de White sino el poder de Estados Unidos que les permitió forjar al FMI bajo las ideas de Cordell Hull y de H.D. White y no de Keynes.

Los tres temas para la formación del FMI fueron, primero, evitar los errores de después de la primera guerra mundial, buscando la cooperación versus la autarquía en particular. El crecimiento económico debería de tener tanta importancia como la estabilidad de precios. Segundo, los flujos de capital internacionales deberían de alimentar el comercio y no deberían de ser fuerzas independientes disruptivas. Tercero, una agencia multilateral debería de ser establecida para promover las dos metas anteriores. El FMI entró en vigencia con estos tres fines.

3.7 La Organización Internacional de Comercio

Ya fundados el FMI y el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Fomento, se estableció la agenda para la constitución de la tercera pieza para asegurar las metas del libre comercio y evitar los proteccionismos que Cordell Hull identificó como en el centro de las guerras de mercados. En 1946, Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas quedó establecido como el segundo pilar de la ONU acompañando al Consejo de Seguridad.

Sin embargo, en diciembre de 1947 tuvo lugar la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Empleo con el fin de establecer la Organización Internacional del Comercio, –OIC– (International Trade Organization) como un tercer pilar al lado del FMI y del Banco Mundial dentro del esquema general que Cordell Hull desde el departamento de Estado y Morgenthau con H.D.White habían diseñado desde el Tesoro. Sin embargo ninguno de ellos estaba en el cargo cuando esto aconteció y el congreso de los Estados Unidos lo vetó³. Este intento fracasó pero se establecieron reglas negociadas del comercio a través del Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT), controlado por el departamento de Estado de Estados Unidos. La razón del fracaso según Dam (2004) fue que en el congreso las provisiones comerciales de la OIC para dar igualdad de trato a todos los países fueron resistidas para proteger a algunos exportadores estadounidenses. El proteccionismo del Smoot Hawley Act de 1930 que llevó a incrementar los aranceles a niveles inéditos y que se considera parte de la explicación de la gran depresión fue sustituido, después de las negociaciones para reducir aranceles por protecciones del mercado.⁴ Según Dam (2004) esta fue la causa del fracaso y la

³ Cordell Hull dejó la Secretaría de Estado después de once años en 1944 por un serio problema de salud, y ganó el premio Nobel de la Paz de 1945 por su labor en la creación de los organismos internacionales.

Harry Dexter White primero dejó la subsecretaría del Tesoro para ser el primer director ejecutivo de Estados Unidos en el FMI pero luego fue acusado de espionaje comunista por la Comisión Mac Carthy y murió de un infarto en 1948, días después de declarar ante la comisión.

⁴ The Smoot-Hawley Tariff Act of June 1930 raised U.S. tariffs to historically high levels. The original intention behind the legislation was to increase the protection afforded domestic farmers against foreign agricultural imports. Massive expansion in the agricultural production sector outside of Europe during World War I led, with the postwar recovery of European producers, to massive agricultural overproduction during the 1920s. This in turn led to declining farm prices during the second half of the decade. During the 1928 election campaign, Republican Presidential candidate Herbert Hoover pledged to help the beleaguered farmer by, among other things, raising tariff levels on agricultural products. But once the tariff schedule revision process got started, it

razón de que no se ratificara la OIC. Los elementos de desarrollo económico, generación de empleo, estabilización de precios de materias primas y planificación, hoy controversiales, pasaron por el congreso pero la asignación de cuotas de mercado para los diversos productores del mundo, en efecto estableciéndose reglas del juego restrictivas versus el libre comercio terminaría enterrando esta institución- (7:2004)

Entre 1946 y 1947, paralelo a los trabajos de negociación y redacción de la carta fundacional de la Organización Mundial de Comercio los negociadores tuvieron a bien de manera informal e independiente de la carta de las Naciones Unidas, negociar aranceles entre ellos y establecer reducciones arancelarias a 45,000 partidas llegándose a un Acuerdo General de Aranceles (GATT por sus siglas en inglés) que vendría a ser el instrumento de la OIC. Sin embargo después de la firma de la carta fundacional en la Conferencia de la Habana en 1948, por 54 gobiernos, el Congreso de los Estados Unidos no lo ratificara. De manera pragmática dice Dam, quedó el GATT inicialmente ratificado por 23 países incluyendo Chile y Brasil de Sudamérica, en 1949 ingresaron 10 más y en 1950, 4 adicionales. Con 37 países que negociaron acuerdos arancelarios entre ellos

proved impossible to stop. Calls for increased protection flooded in from industrial sector special interest groups and soon a bill meant to provide relief for farmers became a means to raise tariffs in all sectors of the economy. When the dust had settled, Congress had agreed to tariff levels that exceeded the already high rates established by the 1922 Fordney-McCumber Act and represented among the most protectionist tariffs in U.S. history.

(<http://www.state.gov/r/pa/ho/time/id/17606.htm>)

funcionó ampliándose la membresía lentamente. El Gatt dio paso a la Organización Mundial del Comercio en 1992.

En ese contexto los Europeos Occidentales organizaron el Consejo de Europa en 1949, luego en 1950 se efectuó la declaración Schuman que se materializó en la Comunidad Europea de Acero y Carbón, que sería convertida en Comunidad Económica Europea, en 1958 después del Tratado de Roma como un mecanismo de libre comercio dentro de ciertos países con la finalidad de frenar la expansión soviética y la amenaza comunista existente dentro de sus territorios, en especial en Francia e Italia que tenían grandes partidos comunistas. De este modo, dentro de Europa se formó una comunidad de naciones que seguían reglas para la integración económicas y la ampliación de sus mercados dentro de esos territorios. Se transformó en la Unión Europea en 1992

Jean Monnet propuso lo mismo ese mismo año. Dijo

"No habrá paz en Europa, si los Estados se reconstruyen sobre una base de soberanía nacional (...) Los países de Europa son demasiado pequeños para asegurar a sus pueblos la prosperidad y los avances sociales indispensables. Esto supone que los Estados de Europa se agrupen en una Federación o "entidad europea" que los convierta en una unidad económica común" <http://www.historiasiglo20.org/europa/biografias.htm>

La Unión Europea es eso pero incluye a los países de Benelux y Gran Bretaña, no incluye a Noruega pero sí a Suecia y tiene además una política migratoria en común. El motor de Europa a fines del siglo XX es Alemania.

De otra parte Estados Unidos, la gran potencia industrial de la post II guerra, comerciaba e invertía usando las reglas del GATT pactadas bajo el principio del “interés nacional estadounidense”. Este concepto está presente en todas las negociaciones internacionales de dicho país. América latina en esta etapa mantuvo su proteccionismo establecido desde 1931, (surgido a la sombra del Smoot Hawley Act de 1930) hasta 1986 en que las políticas del Consenso de Washington comenzaron a ser puestas en valor comenzando por Bolivia.

En América latina hay un proceso que se inicia en la década del 60 y que fue avanzando por subregiones en Centroamérica, primero, Sudamérica luego, para luego mediante el ALADI intentar tener una esquema completo para todo Ibero América. Luego vino la conformación del pacto Andino en la década del 70 y de la Comunidad Andina de Naciones en la década del 90 mientras en la Costa Atlántica sudamericana se reunía el MERCOSUR con los países mayores de Brasil y Argentina incorporando a este proceso a Uruguay y Paraguay. México optó por la integración hacia Estados Unidos en 1994 cuando firmó el Tratado de libre Comercio de América del Norte que incluye a Canadá. Tras la incorporación de México al TLCAN, El avance regional en el esquema de integración fue la propuesta del ALCA lanzado en 1994, con poco éxito hasta ahora por una pretensión poco simétrica de tener a unos países abrir sus mercados mientras la

economía mayor protege y subsidia al suyo. Ha sido temporalmente sustituido por acuerdos bilaterales con Chile, Centroamérica, Colombia y el Perú.

Los asiáticos introdujeron su protección e integración al tiempo que los ejércitos británico y japonés se retiraban en la década del 50, con la excepción de Corea que fue peleada por los chinos y los estadounidenses cuando se retiró el ejército japonés vencido. Al final Corea terminó dividido en dos. La Asociación de Países del Sudeste Asiático –ASEAN por sus siglas en inglés– fue recién creada en 1967 por cinco países y se ha ido expandiendo conforme el comercio entre los países asiáticos se ha ido fortaleciendo. El conjunto de eventos y desarrollos mencionados fueron la semilla de la Organización Mundial del Comercio lanzada en el Tratado de Marruecos de 1994.

3.8 En suma

1. Los acreedores para poder cobrar las deudas prestadas en momentos de incertidumbre en la economía internacional decidieron poner en marcha un sistema introducido en Egipto en 1968 por el que un asesor financiero externo era enviado al país y recomendaba a partir de los problemas fiscales sobre asuntos extra fiscales, como el ordenamiento del sistema bancario, el tipo de cambio, etc. Estos eran llamados Médicos del Dinero. Fueron reemplazados a través del tratado de Bretton Woods por el Fondo Monetario Internacional.

2. Al surgir Estados Unidos como el gran acreedor después de la primera guerra mundial, se organizó un consejo protector de tenedores de bonos extranjeros con el apoyo del Departamento de Estado, donde sesionaba con los deudores. Esta era una entidad privada con apoyo oficial. Este sería un rasgo del cambio de hegemonía de Gran Bretaña a Estados Unidos.
3. El concepto de capacidad de pagos, debatido durante la etapa previa a la depresión en lo que concernía a Europa, fue resumido en Washington por los acreedores estadounidenses como “voluntad de pago”. Se percibe con claridad la doble regla del juego internacional: una aplicada hacia los países europeos más desarrollados (Inglaterra, Alemania, Francia) y la otra hacia América latina y el resto del mundo menos desarrollado.
4. La urgencia de crear un nuevo ente ante el fracaso del multilateralismo diseñado en la Liga de las Naciones llevó a una conferencia donde se reforzó la noción de multilateralismo en la Conferencia de Moscú de 1942. Sin esto no hubiera sido posible ni el sistema de Naciones Unidas ni el Fondo Monetario Internacional..
5. Los problemas monetario creados durante la depresión llevó a la discusión sobre un sistema de estabilización monetarias y surgieron una plétora de ideas entre 1931 y 1936. Sería después de la conferencia de Moscú que se retomaría la discusión en vista de un mundo de post guerra que tendría un

orden internacional distinto. El acreedor universal, se preveía sería Estados Unidos y la moneda de reservas sería el dólar.

6. La Conferencia de Bretton Woods sirvió para consolidar una nueva arquitectura financiera internacional liderada por el Fondo Monetario y anclada en el dólar. Esto fue posible por el papel de la economía sólida que quedó en Estados Unidos con la guerra ante la destrucción de las demás.

7. Se crearon el Fondo Monetario y el Banco Mundial como resultado de Bretton Woods y se debatió la Organización Internacional del Comercio que debía de tener como finalidad permitir el comercio de manera justa entre las naciones. Sin embargo, el cambio de viento político en Washington en 1948 impidió el desarrollo de esto, que se consideró como intervencionista y quedó en cambio el GATT. Fue la semilla de la OMC existente ahora. Fue la primera intervención unilateral de la Estados Unidos en el multilateralismo creado al fin de la segunda guerra mundial.

ANEXO 3.1**LA CONFERENCIA DE MOSCÚ****Octubre de 1943****DECLARACIÓN CONJUNTA DE LAS CUATRO NACIONES**

Los gobiernos de los Estados Unidos de América, Reino Unido, Unión Soviética y China;

Unidos en su determinación, de acuerdo con la declaración de las Naciones Unidas en enero de 1942, y declaraciones posteriores, de continuar las hostilidades contra las potencias del Eje con quienes se encuentran respectivamente en guerra hasta que tales potencias hayan depuesto las armas aceptando su rendición incondicional;

Conscientes de su responsabilidad por asegurar la liberación, de ellos mismos y de las naciones aliadas con ellos, de la amenaza de agresión;

Reconociendo la necesidad de asegurar una rápida y ordenada transición de la guerra a la paz, y de establecer y mantener la paz y

seguridad internacionales con la menor desviación posible de los recursos humanos y económicos del mundo hacia los armamentos;

Conjuntamente declaran:

1. Que su acción unificada y comprometida en los juicios de guerra en contra de sus respectivos enemigos será continuada para la organización y mantenimiento de la paz y la seguridad.
2. Que aquellas naciones que se hallen en guerra contra un enemigo en común actuarán juntos en todos los asuntos relacionados a la rendición y desarme de dicho enemigo.
3. Que tomarán todas las medidas que consideren necesarias disponer en contra de la violación de los términos impuestos al enemigo.
4. Que reconocen la necesidad de establecer lo antes posible una organización internacional general, basada en el principio de igualdad soberana de todos los Estados amantes de la paz, y abierta a todos aquellos Estados, grandes o pequeños, que deseen adherirse, para el mantenimiento de la paz y seguridad internacionales.
5. Que, con el propósito de mantener la paz y seguridad internacionales, en tanto no se restablezca la ley y el orden y la inauguración de un sistema de seguridad general, consultarán entre sí y, cuando la ocasión lo requiera, con otros miembros de las Naciones Unidas, con mirar a actuar conjuntamente a favor de la comunidad de las naciones.

6. Que, después del cese de hostilidades, no emplearán sus fuerzas militares dentro de los territorios de otros Estados, excepto para los fines contemplados en esta declaración y después de una consulta conjunta.
8. Que conferirán y cooperarán entre sí y con otros miembros de las Naciones Unidas con el fin de llegar a un acuerdo general viable con relación a la regulación de armamentos en el período de la posguerra.

DECLARACIÓN CON RELACIÓN A ITALIA

Los Secretarios de Relaciones Exteriores de los Estados Unidos, el Reino Unido y la Unión Soviética han establecido que sus tres gobiernos están en total acuerdo que la política Aliada para con Italia debe estar basada sobre el principio fundamental de que el fascismo y toda su nefasta influencia y configuración debe ser destruido completamente, y que el pueblo de Italia debe tener la oportunidad de establecer instituciones gubernamentales y de otra índole basadas en principios democráticos.

Los Secretarios de Relaciones Exteriores de los Estados Unidos y el Reino Unido declaran que la acción de sus gobiernos desde el inicio de la invasión del territorio italiano, en la medida en que los requerimientos militares preponderantes lo han permitido, ha estado basada en esta política.

En respaldo de esta política en el futuro, los Secretarios de Relaciones Exteriores de los tres gobiernos acuerdan que las siguientes medidas son importantes y deben ser puestas en vigencia:

1. Es esencial que el gobierno de Italia sea más democrático e incluya representantes de aquellos sectores del pueblo italiano que han estado siempre en contra del fascismo.
2. Las libertades de expresión, de culto religioso, de creencia política, de prensa y de reunión deben ser restablecidas totalmente al pueblo italiano, quien tendrá derecho de formar grupos políticos antifascistas.
3. Todas las instituciones y organizaciones creadas por el régimen fascista deben ser suprimidas.
4. Todos los elementos fascistas y pro fascistas deben ser retirados de la administración y de las instituciones y organizaciones de carácter público.
5. Todos los prisioneros políticos del régimen fascista deben ser liberados y otorgados amnistía general.
6. Deben crearse órganos democráticos de gobierno local.

7. Los jefes fascistas y generales del ejército que sean, o que se sospeche que sean, criminales de guerra deben ser arrestados y entregados a la justicia.

Al hacer esta declaración, los tres Secretarios de Relaciones Exteriores reconocen que, en tanto continúen las operaciones militares activas en Italia, el momento en que sea posible dar plena vigencia a los principios antes mencionados será determinado por el Comandante en jefe basado en las instrucciones recibidas de los jefes conjuntos.

Los tres gobiernos que forman parte de esta declaración consultarán sobre este asunto, a petición de cualquiera de ellos. Se entiende además que nada de lo expresado en esta resolución operará en última instancia en contra del derecho del pueblo Italiano de elegir su propia forma de gobierno.

DECLARACIÓN SOBRE AUSTRIA

Los gobiernos del Reino Unido, la Unión Soviética y los Estados Unidos de América acuerdan que Austria, el primer país libre en caer víctima de la agresión hitleriana, debe ser liberada de la dominación alemana.

Consideran que la anexión impuesta por Alemania sobre Austria el 15 de marzo de 1938 es nula. No se consideran en modo alguno vinculados por cualquier cargo efectuado en Austria desde dicha fecha. Declaran

que desean ver restablecida un Austria libre e independiente y, por consiguiente, abrir un camino para el pueblo de Austria, así como para los países vecinos que se vean enfrentados a problemas similares, para encontrar aquella seguridad política y económica que es la única base para una paz duradera. Sin embargo, se recuerda a Austria que tiene una responsabilidad, que no puede eludir, de participar en la guerra al lado de la Alemania hitleriana, y que en la cuenta de liquidación final inevitablemente se tomará en cuenta su propia contribución a su liberación.

DECLARACIÓN SOBRE LAS ATROCIDADES

Suscrito por el Presidente Roosevelt, el Primer Ministro Churchill y el Premier Stalin.

El Reino Unido, los Estados Unidos de América y la Unión Soviética han recibido de diversas fuentes evidencias de atrocidades, masacres y ejecuciones masivas a sangre fría perpetradas por las fuerzas hitlerianas en muchos de los países que invadieron y de los cuales están siendo ahora expulsados. Las barbaridades de la dominación nazi no son hechos nuevos, y todos los pueblos o territorios bajo su control han sufrido la peor forma de gobierno por el terror. Lo que sí resulta nuevo es que muchos de los territorios están siendo ahora compensados por las armadas de avanzada de las fuerzas liberadoras y que, en su desesperación, los hitlerianos y hunos en retirada están redoblando sus

despiadadas crueldades. Esto se hace hoy evidente con particular claridad por los monstruosos crímenes en el territorio de la Unión Soviética, que está siendo liberada de las fuerzas hitlerianas, y en los territorios de Francia e Italia.

Por consiguiente, las tres potencias aliadas antes mencionadas, pronunciándose en representación de las treinta y dos Naciones Unidas, declaran y ponen de manifiesto solemnemente en este documento lo siguiente:

Al momento de otorgar armisticio a cualquier gobierno que se haya establecido en Alemania, aquellos oficiales y hombres alemanes, así como los miembros del partido nazi que hayan sido responsables de, o hayan consentido las atrocidades, masacres y ejecuciones antes mencionadas, serán enviados de regreso a los países en los cuales realizaron sus abominables actos con el fin de que sean juzgados y castigados de conformidad con las leyes de esos países liberados y de los gobiernos libres que se erigirán en ellos. Se compilarán listas lo más detalladas posibles de aquellos países, haciendo especial referencia a las partes invadidas de la Unión Soviética, a Polonia y Checoslovaquia, a Yugoslavia y Grecia, incluyendo Creta y otras islas, a Noruega, Dinamarca, Países Bajos, Bélgica, Luxemburgo, Francia e Italia.

Por consiguiente, los alemanes que tomaron parte en la matanza a gran escala de oficiales polacos o en la ejecución de rehenes franceses, holandeses, belgas o noruegos, o de campesinos cretenses, o que hayan participado en masacres inflingidas al pueblo de Polonia o en

territorios de la Unión Soviética donde ahora se está erradicando al enemigo, sabrán que serán llevados de regreso a la escena de sus crímenes y juzgados en el lugar de los hechos por los pueblos a quienes ultrajaron.

Que aquéllos que hasta ahora no tienen las manos manchadas de sangre inocente se cuiden de no unirse a las filas de los culpables, pues con toda seguridad las tres potencias Aliadas los perseguirán hasta el último rincón de la tierra y los entregarán a sus acusadores para que se haga justicia.

Esta declaración se hace sin perjuicio de los casos de criminales alemanes cuyas ofensas carecen de ubicación geográfica en particular, y quienes serán castigados por decisión conjunta del gobierno de los Aliados.

Fuente: (<http://www.yale.edu/lawweb/avalon/wwii/moscow.htm>)

ANEXO 3.2

CARTA DEL ATLÁNTICO

14 de agosto de 1941

El Presidente de los Estados Unidos de América y el Primer Ministro, el Sr. Churchill, en representación del Gobierno de Su Majestad en el Reino Unido, habiéndose reunido, consideran oportuno dar a conocer algunos de los principios comunes en las políticas nacionales de sus respectivos países sobre los cuales basan sus esperanzas para alcanzar un futuro mejor para el mundo.

Primero, sus países no buscan el engrandecimiento territorial o de ningún otro tipo;

Segundo, no desean contemplar ningún cambio territorial que no esté de acuerdo con los votos libremente expresados de los pueblos involucrados;

Tercero, respetan el derecho de todos los pueblos de elegir la forma de gobierno bajo la cual vivirán, y desean ver restablecidos los derechos soberanos y la autonomía de aquellos que fueron privados de los mismos por la fuerza;

Cuarto, se comprometen, con el debido respeto por sus obligaciones existentes, a promover que todos los Estados, grandes o pequeños,

vencedores o vencidos, gocen de acceso, en igualdad de términos, al comercio y a las materias primas del mundo que sean necesarios para su prosperidad económica;

Quinto, desean lograr entre todas las naciones la colaboración más amplia en el campo económico con el fin de asegurar, para todos, mejores condiciones de trabajo, avance económico y seguridad social;

Sexto, después de la destrucción final de la tiranía nazi, esperan ver establecida una paz que permita a todas las naciones vivir seguras dentro de sus propias fronteras, y que garantice que todos los hombres de todos los países puedan desarrollar sus vidas libres del temor y de la miseria;

Séptimo, que dicha paz permita a todos los hombres cruzar mares y océanos sin obstáculos;

Octavo, tienen la convicción de que todas las naciones del mundo, por razones de orden tanto práctico como espiritual, deben renunciar al uso de la fuerza. Dado que la paz no podrá mantenerse en el futuro si las naciones continúan empleando armamentos terrestres, marítimos o aéreos que amenacen o puedan amenazar con agresiones fuera de sus fronteras, consideran que, mientras no se establezca un sistema global y permanente de seguridad general, el desarme de dichas naciones es esencial. Igualmente, ayudarán y propiciarán todas aquellas medidas viables que alivien a los pueblos amantes de la paz de la agobiante carga de armamentos.

Franklin D. Roosevelt

Winston S. Churchill

Fuente: <http://www.yale.edu/lawweb/avalon/wwii/atlantic.htm>

ANEXO 3.3

DECLARACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

1 de enero de 1942

Los Gobiernos signatarios del presente documento,

Habiendo suscrito un programa común de propósitos y principios enmarcados en la Declaración Conjunta del Presidente de los Estados Unidos de América y el Primer Ministro del Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda del Norte, fechada el 14 de agosto de 1941, conocida como la Carta del Atlántico;

Convencidos de que la victoria absoluta sobre sus enemigos es esencial para defender la vida, la libertad, la independencia y la libertad de religión, así como para preservar los derechos humanos y la justicia tanto en sus propias tierras como en otras tierras, y estando en el presente comprometidos en una lucha común contra las fuerzas bárbaras e inhumanas que buscan subyugar al mundo,

DECLARAN:

(1) Cada Gobierno se compromete a emplear todos sus recursos, militares o económicos, en contra de los miembros del Pacto Tripartito y sus adherentes con quienes se hallan en guerra.

(2) Cada Gobierno se compromete a cooperar con los Gobiernos signatarios de este documento y a no pactar por separado un armisticio o acuerdo de paz con los enemigos.

Podrán adherirse a la Declaración que precede otras naciones que estén, o puedan estar, prestando asistencia material o contribuciones a la lucha por lograr la victoria frente al hitlerismo.

Dado en Washington

Primero de enero de 1942

México 5 de junio de 1942	Perú 11 de febrero de 1945
Filipinas 10 de junio de 1942	Chile 12 de febrero de 1945
Etiopía 28 de julio de 1942	Paraguay 12 de febrero de 1945
Irak 16 de enero de 1943	Venezuela 16 de febrero de 1945
Brasil 8 de febrero de 1943	Uruguay 23 de febrero de 1945
Bolivia 27 de abril de 1943	Turquía 24 de febrero de 1945
Irán 10 de setiembre de 1943	Egipto 27 de febrero de 1945
Colombia 22 de diciembre de 1943	Arabia Saudita 1 de marzo de 1945
Liberia 26 de febrero de 1944	Líbano 1 de marzo de 1945
Francia 26 de diciembre de 1944	Siria 1 de marzo de 1945
Ecuador 7 de febrero de 1945	

Fuente: <http://www.yale.edu/lawweb/avalon/decade/decade03.htm>

Capítulo 4

LAS SOLUCIONES DADAS POR EL DEUDOR: LOS ESTADOS SUREÑOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DESPUÉS DE LA GUERRA CIVIL, LAS DEUDAS INTERALIADAS DE 1919-1931 Y LAS DEUDAS ALEMANAS ENTRE 1924-1953¹

*Una malicia mucho más formidable, por ser más deliberada,
ha nacido entre aquellos Estados que últimamente han engañado
al acreedor público de manera tan infame.*

William Wordsworth,

Tenedor de bonos de Mississippi

4.1 Introducción

En la actualidad, cuando surgen problemas con deudores públicos internacionales, la solución se busca directamente entre el deudor y el acreedor dentro del dominio

del acreedor, sea éste el Club de Paris o el Club de Londres. En palabras de Suter (1992) “la estructura del actor por el lado del acreedor determina la solución”. El presente capítulo revisa soluciones dadas por el deudor y analiza los casos de los Estados Confederados de los Estados Unidos, la deuda Alemana de la entreguerra y de la segunda post guerra y finalmente revisa propone lecciones que nos ha dejado la historia.

Periódicamente emergen problemas relacionados con deudas públicas externas (Marichal, 1979; 1989; Suter, 1994; Lipson, 1985; Stallings, 1987, Ugarteche, 1986; Kindleberger, 1978). Las reducciones en los ingresos de las exportaciones debido a los problemas económicos en el mundo, las reducciones en los ingresos tributarios a causa de recesiones inducidas externamente y las alzas del costo del interés decididas por la Reserva Federal (FED) o el Banco de Inglaterra son algunos de los factores externos que ponen a los gobiernos deudores en problemas para pagar sus deudas y que pueden llevar a que gobiernos soberanos entren en conflictos internacionales en el tema del pago de la deuda externa.

Este fenómeno recurrente se denomina ciclo de crédito, y se observa como aquél donde el préstamo inicialmente se destina a proyectos, luego a la culminación de los proyectos y, finalmente, hacia los préstamos mismos. (Mynski, 1975) Esto se reconoce como la inestabilidad financiera del sistema.

¹ El presente capítulo se ha visto beneficiado por las discusiones en el programa ILAS de la Universidad de Londres, invierno, 2000 y con la Dr. Eliza Willis del Grinell College.

Asimismo, hemos de tomar en cuenta otros elementos que también afectan las relaciones normales entre deudores y acreedores, y que completan el ciclo de inestabilidad financiera. En primer lugar, las guerras, que destruyen la capacidad productiva para pagar; en segundo lugar, un importante giro tecnológico, que hace que proyectos financiados se tornen obsoletos y no competitivos; en tercer lugar, la flagrante corrupción que se aprecia en algunos casos; y finalmente, acuerdos de salida basados en cálculos de crecimiento económico que no se ajustan de forma alguna a la realidad.

Si bien hay problemas que responden a las mismas deudas y a cambios en el funcionamiento del sistema, sea un alza en los costos del interés, sea una caída en los ingresos de las exportaciones y/o ingresos tributarios, también se presentan problemas atribuibles a los tomadores de decisiones tanto del lado acreedor como del prestatario, por ejemplo al otorgar un préstamo para adquirir tecnología obsoleta, o acuerdos de salida basados en proyecciones que prueban ser falsas. En algunos casos, el prestatario demuestra ser irresponsable y debería obligársele a cumplir con sus obligaciones. En otros, es el acreedor quien ha financiado de manera irresponsable: por ejemplo, la planta nuclear de Bataan en Filipinas, construida sobre terrenos sísmicos; o la fundidora de Karachipampa en Bolivia, construida a 4,200 metros de altura. Finalmente, hay casos en los que los problemas demuestran ser de responsabilidad compartida: la corrupción, en particular, o cuando el dinero se presta a un país que luego le hace la guerra al acreedor, por ejemplo. El asunto es cómo enfrentar estos problemas.

En líneas generales, el deudor tiene una salida, acudir al acreedor, el Club de Londres o el Club de París. Los diagnósticos frecuentes dicen que los problemas económicos se deben a la corrupción y al mal manejo fiscal. También se dijo que, de seguirse un determinado conjunto de políticas supervisadas y monitoreadas por el FMI, las deudas se tornarían pagables en los nuevos términos. Por otro lado, la historia nos da lecciones que pueden dar luz sobre cómo se han enfrentado estos problemas antes. Los casos de Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Italia, Bélgica y Alemania constituyen lecciones históricas por tratarse de acuerdos dirigidos por el deudor más que de acuerdos dirigidos por el acreedor. Este capítulo se enfocará en tres tipos de problemas y soluciones: primero, el caso de los bonos de los Estados Sureños de los Estados Unidos emitidos en 1841 y repudiados en 1930; segundo, la cancelación del 100% de la deuda otorgada por el gobierno estadounidense a los aliados de la Primera Guerra Mundial (incluyendo Italia, enemigo durante la Segunda Guerra Mundial); y tercero, las deudas alemanas contraídas entre 1924 y 1930 con Estados Unidos y Gran Bretaña, y su milagroso tratamiento en 1953. Por último, mas no por ello menos importante, haremos la revisión del caso de un pequeño país que lideró una negociación y salió victorioso: Perú, 1945. No vamos a revisar el caso de la Argentina de 2002-2004 que sería igualmente uno liderado por el deudor.

Estos cuatro casos brindan soluciones y ejemplos sobre distintos problemas que un organismo neutral podría enfrentar de mejor manera. Queda claro que hasta el

momento la estructura de los acreedores determina las soluciones. Sin embargo, no queda claro si éstas son justas o lógicas, y si realmente proponen soluciones viables para la nación deudora. Lo que está claro es que, cuando los deudores toman la iniciativa en las negociaciones, las soluciones son duraderas.

4.2 Las deudas de los estados sureños de los Estados Unidos. Mississippi: un caso de repudio unilateral y sostenido de la deuda

Ocho estados de los Estados Unidos pidieron préstamos en los mercados de Londres en las décadas de 1840 y 1850, y dejaron sus bonos impagos. Estas cesaciones de pago no discutieron en los informes anuales de la Corporación de Tenedores de Bonos Extranjeros hasta 1904, más de cincuenta años de acontecido el evento. En 1873, el primer informe de la CTBE dedica quince páginas a analizar la posición de los Estados Sureños después de la Guerra Civil y a cómo solucionar el tema de la cesación. (CTBE, 1873: 25-40) De ahí en adelante, los datos se incluyen como nota al final de los informes sin ningún comentario, hasta que en 1904 se retoma el problema y se explican los esfuerzos que se están llevando a cabo para recuperar los préstamos. Al siguiente año, en un anexo del Informe 1905-1906, se incluyó un cuadro resumen con los principales préstamos en cese de pago en ese momento. La relevancia de estas deudas puede considerarse de la más alta prioridad dados los montos involucrados: representan la mitad del principal pendiente impago y menos de un tercio del interés debido

en el mercado. En esa época dichas deudas constituían un riesgo sistémico. (ver cuadro 4.1).

El Comité de Tenedores de Bonos Extranjeros en Londres tomó nota de que algunos de estos Estados tenían previsto emitir bonos en el mercado de Nueva York en 1904, y procedieron a publicar la correspondencia recibida, al igual que su apreciación al respecto. El Informe de 1910 incluye información completa y detallada de estas deudas y establece que *“el cuadro anexo sobre las obligaciones cesadas no pretende ser completa ni exacta. Se entiende que las deudas son obligaciones genuinas y que los derechos de los tenedores de bonos al pago respectivo de sus bonos son incontestables. El interés, que en la mayoría de los casos tenía una tasa de 6%, no está incluido. Estas deudas han estado en cesación de pago por unos cuarenta a setenta años”*. (CTBE,1910: 373)

CUADRO NO. 4.1

Deuda Externa en Cesación de Pago en 1905

<i>Estados</i>	<i>Montos aproximados</i>	<i>Interés moratorio aproximado</i>
Costa Rica	2,000,000	730,000
Antiguos Estados Confederados	2,418,800	7,026,614
Guatemala	1,482,400	474,496
Honduras	5,398,570	15,754,399
Louisiana	184,432	...
Mississippi	1,400,000	4,884,000
Virginia del Oeste	3,047,874	...
Total	15,932,476	28,889,599

Fuente: CTBE, 1905-1906: 447

En 1910 los Estados de Carolina del Norte y Mississippi convocaron a licitaciones para una nueva emisión de bonos en la Bolsa de Valores de Nueva York – NYSE por sus siglas en inglés. (cuadro 4.2) Como resultado de ello, los tenedores de bonos impagos, mayormente súbditos británicos, enviaron una carta de protesta al Consejo de la NYSE a nombre del Consejo de Tenedores de Bonos de Carolina del Norte, en la que detallaban que en 1869 habían emitido bonos para la construcción de vías ferroviarias, los que debían amortizarse mediante Impuestos Especiales al valor de la propiedad en el Estado.

Después de haber alcanzado exitosamente este resultado financiero, Carolina del Norte cambió su control político y en adelante procedió a perpetrar el total y desautorizado repudio de esta deuda pública. Violando su deber como miembro de la Unión y desafiando la Constitución de los Estados Unidos, su legislatura aprobó leyes que prohibían a los funcionarios públicos del Estado reconocer estos Bonos Fiscales Especiales. (CTBE, 1910: 377)

El Estado de Dakota del Sur procedió a enjuiciar al Estado de Carolina del Norte con el fin de recuperar su inversión en dichos bonos y, en virtud de la decisión de la corte, los Estados de la Unión podrían cobrar a los Estados deudores (de los Estados Unidos) por medio de bonos donados para dicho propósito. Carolina del Norte procedió entonces a buscar la anulación de esta decisión en la Corte Suprema aduciendo que otros tenedores de bonos pretendían que se les pagara.

Luego, el gobierno de Carolina del Norte decidió acudir a la NYSE para obtener nuevos fondos. (CTBE, 1910: 377-378) Fue en este punto que la CTBE comenzó a divulgar información sobre los bonos y la correspondencia con los tenedores de bonos.

CUADRO NO. 4.2

Bonos estadounidenses cesados en el mercado de Londres en 1910

(en libras esterlinas)

<i>Estados</i>	<i>Principal pendiente aproximado</i>
Alabama	No registrado
Arkansas	8,706, 773
Florida	7,000,000
Georgia	12,757,000
Luisiana	922,160
Misisipi	7,000,000
Carolina del Norte	12,624,000
Carolina del Sur	5,965,000
Virginia del Oeste	15,239,370
Total	70,214,303

Fuente: Consejo de Tenedores de Bonos Extranjeros, Informe

de 1910, p. 374-375

Posteriormente, la CTBE de Londres se comunicó con la NYSE en relación con los bonos de Mississippi que debían emitirse en la NYSE. Los bonos de Mississippi originales fueron emitidos en Londres y Nueva York por US\$7 millones en 1830, treinta años antes de la Guerra Civil. El objetivo era financiar el Planter's Bank (Banco de los Hacendados) y el Union Bank de dicho Estado. El gobierno de Mississippi pagó el principal y los cupones de intereses hasta enero de 1840. En 1839, mediante una ley emitida por el poder legislativo, las acciones que el Estado poseía del banco se transfirieron a la Compañía Ferrocarrilera de

Mississippi disponiéndose que las acciones del primero se entregaran en prenda para el pago de los bonos. En 1842, una ley emitida por el poder legislativo autorizó al gobernador a que aceptara la devolución del ferrocarril al Estado. En 1844, otra ley emitida por el poder legislativo dispuso poner en litigio a la Compañía Ferrocarrilera de Mississippi y el Planter's Bank para liquidar sus negocios y pagar sus deudas.

En 1852, una ley del poder legislativo dispuso que en la próxima elección se preguntara a cada elector al momento de presentar su voto si estaba dispuesto a pagar con un impuesto directo los bonos del Planter's Bank. Esto se llevó a cabo en la elección presidencial de 1852 y la mayoría de los votantes respondieron en forma negativa, como era de esperarse....La gran masa de votantes no tenía conocimiento alguno del monto de los bonos, de las circunstancias de su emisión o de la magnitud del impuesto que podría establecerse para su pago. (CTBE, 1911: 386)

A partir de ese momento, la Corte Suprema del Estado decidió que los bonos eran válidos y estableció la obligación ineludible del Estado de acuerdo con los artículos I y XIV de la Constitución de los Estados Unidos, que constituyen la base del derecho contractual. Sin embargo, los bonos permanecieron en cesación de pagos.

La guerra entre Estados estalló, y en 1876 se incorporó a la Constitución del Estado una enmienda propuesta por la anterior legislatura y adoptada por el pueblo en las urnas en 1875, mediante la cual se prohibía el pago de los Bonos del Planter's Bank y del Union Bank. Esta disposición se incorporó a la Constitución de 1890. (CTBE, 1911: 386)

El aspecto internacional de estos bonos se retoma en 1930, cuando Lord Redesdale presentó una propuesta en la Cámara de los Lores:

... a la conveniencia de que el gobierno de su Majestad tenga un acercamiento con el gobierno de los Estados Unidos con el objetivo de obtener un ajuste por compensación entre las tenencias británicas de bonos repudiados del Estado y parte de deuda de la Guerra Mundial.

En segundo lugar, el 13 de marzo de 1930, una Conferencia para la Codificación del Derecho Internacional, donde Estados Unidos contó con representación, se reunió en La Haya e incluyó en su agenda tanto el tema del repudio de la deuda estadual como el de la responsabilidad federal por los actos de sus Estados miembros. (CTBE, 1930: 37)

Luego se recordó que, aun cuando este tema se encontraba en discusión desde 1843, no había sido posible tratarlo con el gobierno de los Estados Unidos. Se explicó que el Gobierno Federal de los Estados Unidos no tenía relación con los

actos de los Estados individuales, ni poder alguno para obligar a los Estados morosos a pagar. Se argumentó además *que nunca había sido posible obtener listas completas y exactas de las tenencias de los bonos.* (CTBE, 1930: 38)

Con este precedente en mente, en 1927 la Academia de Derecho Internacional de La Haya formuló el siguiente principio de derecho:

El Estado Federal es responsable de la conducta de los Estados por separado, no sólo si ésta es contraria a sus propias obligaciones, sino también si es contraria a las obligaciones internacionales que corresponden a dichos Estados. No podrá invocar, a fin de evadir dicha responsabilidad, el hecho de que su constitución no le otorga el derecho de controlar a sus Estados por separado ni el derecho de exigirles que cumplan con sus obligaciones.

Asimismo, el Estado protector es responsable de la conducta del Estado protegido en tanto este último es responsable de cumplir con las obligaciones internacionales del Estado protegido en la medida que representa al Estado protegido frente a un tercer Estado. (CTBE, 1930: 39)

La reacción de parte de Estados Unidos fue acotar la Enmienda XI (1794) a la constitución que establece que:

El poder judicial de los Estados Unidos no debe interpretarse como un recurso que se extienda a cualquier litigio de derecho o equidad que se inicie o prosiga contra uno de los Estados Unidos por ciudadanos de otro Estado o por ciudadanos o súbditos de cualquier Estado extranjero. (CTBE, 1930: 48)

El Informe de 1930 manifiesta que:

No es posible establecer Tratados de Arbitraje, Tribunales Internacionales, etc. dado que el Senado de los Estados Unidos, con su obstaculizador bloque de votos sureños, siempre ha modificado tratados con el fin de tener derecho a veto sobre los temas que serán sometidos a arbitraje internacional. Tal reserva unilateral claramente anula el propósito mismo de un Tratado de Arbitraje general. El Sr. Hay, Secretario de Estado, atribuyó las modificaciones del Senado directamente al temor de que se procurara el arbitraje en el caso del repudio de las deudas de los Estados Sureños, y esto en efecto se evidenció en la redacción de algunas de las modificaciones. (CTBE, 1930: 43)

El contraste entre el repudio de la deuda soviética en enero de 1918 y la antes mencionada deuda de Mississippi abre paso a la discusión acerca de cómo se establecen las reglas internacionales de forma que el gobierno deudor que ayuda a establecer dichas reglas de juego no las respete.

El Secretario de Estado, el Sr. Hughes, al argumentar en contra del reconocimiento del Gobierno Soviético de Rusia manifestó lo siguiente:

El asunto fundamental en el reconocimiento de un gobierno es si éste muestra la capacidad y disposición para cumplir con sus obligaciones internacionales ...Entonces, ¿qué hicieron las autoridades soviéticas? En el decreto del 21 de enero de 1918, declararon simplemente que: 'incondicionalmente y sin excepciones, todos los préstamos internacionales están anulados'. (CTBE, 1930: 44-45)

Paradójicamente, la Constitución de Mississippi establece que:

El Estado no asumirá, amortizará, garantizará o pagará ninguna deuda que se alegue que el Estado de Mississippi tenga frente a cualquier persona, asociación o corporación, alegando lo mismo como propietarios, tenedores o cesionarios de cualquier bono o bonos conocidos como bonos del Union Bank o bonos del Planter's Bank. (CTBE, 1930: 45)

En esencia, lo que la CTBE sugiere en el Informe de 1930 es que Estados Unidos no reconoce una deuda válida del Estado a pesar de que demanda que otros lo hagan. Esto es relevante porque viola dos artículos de la Constitución Federal de los Estados Unidos: (CTBE, 1930: 38)

- El Artículo I, sección 10, que prohíbe que cualquier Estado apruebe una ley que afecte la obligación de contratos.
- El Artículo XIV, sección I, que prohíbe que un Estado prive a cualquier persona de su propiedad sin el debido proceso contemplado por ley.

El Gobierno Federal y el Congreso de los Estados Unidos permitieron que el Congreso del Estado aprobara una ley que viola su propia Constitución. De su parte, en 1999, el Gobierno Central de Brasil obligó a los departamentos brasileros a pagar sus deudas, cuando declaró moratoria el Estado de Guanabara, *porque el Estado protector es responsable de la conducta del Estado protegido en tanto que este último tiene la responsabilidad de cumplir con las obligaciones internacionales de dicho Estado protector* de acuerdo con el principio del Derecho Internacional de 1927 creado como resultado del precedente estadounidense. Así, Estados Unidos aplica un principio de derecho formulado por la Academia del Derecho Internacional en 1927 para las deudas contraídas para con ellos, pero lo ignora cuando se trata de deudas contraídas por ellos para con otros. Esto constituye un doble estándar internacional.

El referéndum del Estado de Mississippi citado violó la Constitución de los Estados Unidos y ni el Gobierno Federal ni su Congreso hicieron nada para impedir esa violación. Es evidente que las leyes pueden violarse siempre y cuando los afectados sean otros y no, ciudadanos estadounidenses. Al final, todo se reduce simplemente a un asunto de poder donde nada tienen que ver la equidad, la transparencia y la justicia. La razón es quizás el tamaño real de las deudas de cada

Estado en ese momento. Mississippi era el chivo expiatorio de las deudas internacionales. Si se podía parar el caso en contra suya, como en efecto se hizo, entonces se podría hacer lo mismo con todos los demás casos.

La cláusula de repudio emitida en febrero de 1918 de la deuda soviética es similar, aunque más universal que la cláusula de Mississippi. Estados Unidos tampoco aceptó el principio que establece que el Gobierno Federal es responsable de las deudas de los Estados individuales, principio que el mismo Estados Unidos a su vez impuso sobre Brasil en los años 30. Finalmente, en 1930 impidió la creación de un tribunal internacional de arbitraje en Ginebra para resolver este tipo de problemas por temor a que se planteara el asunto de los bonos repudiados.

Por otro lado, el gobierno de los Estados Unidos, por intermedio de su Secretaría de Estado, consideró que el repudio de una deuda hace a un Estado desmerecedor de reconocimiento internacional. La defensa estadounidense reproducida en el Informe Anual de la CTBE de 1930 es que

El Gobierno Federal no tiene relación alguna con los incumplimientos de contratos firmados con extranjeros por las 'autoridades pertinentes' de Mississippi y de otros Estados cuya representación diplomática recae exclusivamente en el Estado.
(CTBE, 1930: 47)

La reacción del CTBE dice que Estados Unidos:

Es el único en el mundo en adherirse en teoría y práctica a la increíble tesis de que sus propios 'Estados soberanos' subsidiarios (y cada vez más subsidiados) pueden hallar resguardo para deudas justas bajo una protección nacional interpuesta no sólo entre sus acreedores extranjeros y relaciones diplomáticas directas, sino también entre aquellos Estados soberanos deudores y el tribunal de su propia Corte Suprema nacional, mientras el gobierno nacional ingeniosamente se exime a sí mismo de toda responsabilidad que conlleva dicha interposición. (CTBE, 1930: 48)

Para 1930, el estimado del monto total en mora de los Estados Sureños de los Estados Unidos era de 75 millones de dólares, de los cuales Mississippi participaba con un diez por ciento. Mississippi era, pues, el caso escogido para ser argumentado, no el más representativo. Para 1930, la cesación de pagos ya tenía entre setenta y noventa años, y las negociaciones estaban estancadas desde 1860. (CTBE, 1930: 394-395) Al final, el conflicto nunca se resolvió. Los bonos fueron extinguidos y no figuran más en el Informe de la CTBE de 1955. La hipótesis sería que el gobierno de los Estados Unidos perdonó la deuda interaliada y a cambio los tenedores de bonos renunciaron a sus reclamaciones después de la segunda guerra mundial.

No hubo ningún tipo de represalias de los británicos contra los deudores estatales o contra el garante Federal, aunque no era evidente que no podrían emitir sus bonos como deseaban en la NYSE, dado que las Cortes

estadounidenses no recogieron el reclamo internacional a causa de la Enmienda XI. Es evidente que los bonos tenidos por ciudadanos británicos no podían permutarse por las deudas del Gobierno británico de la Primera Guerra Mundial para con Estados Unidos como pretendió negociar el gobierno británico en 1930. Gran Bretaña pagó alrededor de US\$1.6 mil millones de dólares durante los años 20 por esta causa (ver la próxima sección). La operación deseada en los años 20 se vino a realizar en los años 40.

CUADRO NO. 4.3

Deudas repudiadas de los Estados Sureños de la Unión

(en libras esterlinas)

<i>Nombre del</i>	<i>Descripción de la deuda</i>	<i>Monto aproximado en cesación de pago</i>
Alabama	Garantías para ferrocarriles, etc.	13,000,000
Arkansas	Garantías para ferrocarriles principalmente	8,700,000
Florida	Bonos emitidos para establecer bancos y garantías para ferrocarriles	8,000,000
Georgia	Garantías para ferrocarriles principalmente	13,500,000
Luisiana	'Baby bonds' (bonos de bajo valor nominal), garantías para ferrocarriles y certificados de reclamos emitidos bajo el Acuerdo de 1874	6,000,000
Misisipi	Bonos del Planter's Bank (1831-1833) Bonos del Union Bank (1838)	7,000,000
Carolina del Norte	Bonos fiscales especiales y garantías de ferrocarriles	13,000,000
Carolina del Sur	Bonos de conversión	6,000,000
Total	Bonos en cesación de pago (montos originales)	75,200,000

Fuente: CTBE, 1930: 395

Es importante resaltar que algunos de los registros en los informes están en libras esterlinas (£) y otros en dólares americanos (US\$), y parecen no diferir substancialmente, por lo que deben de referirse a la misma moneda, cualquiera de las dos. Ver los cuadros arriba.

El hecho de que el gobierno de los Estados Unidos no reconociera al Tribunal Internacional de Arbitraje en el periodo entre 1927-1930 porque no quería perder este caso ha generado un problema a deudores menores. El principio del derecho aplicado fue el de los deudores y no el principio internacional. Las negociaciones se llevaron a cabo en el espacio legal de los deudores; ninguna instancia neutral existía entonces, ni existe ahora, que permitiera un arbitraje justo y transparente. Los Estados Unidos cesaron el pago de sus deudas en 1842 y las repudiaron para todo propósito práctico en 1930. Al bloquear la creación del Tribunal Internacional de Arbitraje sugerido en la Liga de Naciones, lo que hicieron, al mismo tiempo, fue establecerse a sí mismos con árbitros para sus deudas con otros países.

4.3 Los problemas que Alemania planteó en 1928

El final de la primera Guerra mundial se plasmó en el Tratado de Versalles firmado el 28 de junio de 1919. Dicho Tratado contiene un conjunto de condiciones de pagos de reparación por haber causado la guerra para Alemania. Estos son duros y costosos para la economía y resultaron en hiperinflación y contracción económica para dicho país entre 1921 y 1923.

Las reparaciones incluyeron, asumir la deuda externa belga generada por la guerra, a 5%, el pago por los costos de la guerra de los aliados y para eso debería

de emitir bonos en marcos oro por 20,000 millones (5,000 millones de dólares)². Para cubrir los pagos podría usar sus ingresos por producción de carbón y derivados, productos químicos y tintes, naves, y efectivo. Además Alemania debía restituir, a los heridos y familiares de los muertos por los daños causados; el dinero robado, tomado o destruido; los valores tomados, robados o destruidos; los objetos, muebles y maquinaria; y restituir a los militares afectados por la guerra y sus viudas, a los prisioneros de guerra y sus familias, a los que efectuaron trabajos forzados, las mesadas a las familias de los militares remitidas durante el tiempo de su reclutamiento. (<http://history.acusd.edu/gen/text/versaillestreaty/ver231.html>) (art. 244, anexo I).

La Comisión de Reparaciones tenía la facultad de revisar el sistema tributario alemán para medir la capacidad de pago del país y para asegurar que fuera comparable a los sistemas tributarios de los aliados.. Alemania además de la emisión de los primeros 20,000 millones de marcos oro se comprometió a emitir 40,000 millones de marcos oro y otros 40,000 millones de marcos oro para cubrir estos pagos luego de haber entregado sus naves, bienes, y dinero. La imposibilidad alemana de pagar la Reparación de la guerra que sumó 33,000 millones de dólares de la época (386,000 millones de dólares corrientes), más el 26% de los ingresos de las exportaciones, más cantidades fijas de carbón y otros materiales, llevó a la invasión del valle del Ruhr por los ejércitos francés y belga en 1923 y 1924. (Moulton y Pavlovsky, 1926) Todos los demás vencedores de la guerra, debían 11,000 millones de dólares a Estados Unidos. Ante las dificultades

² Equivale a 58,750 millones de dólares de 2006.

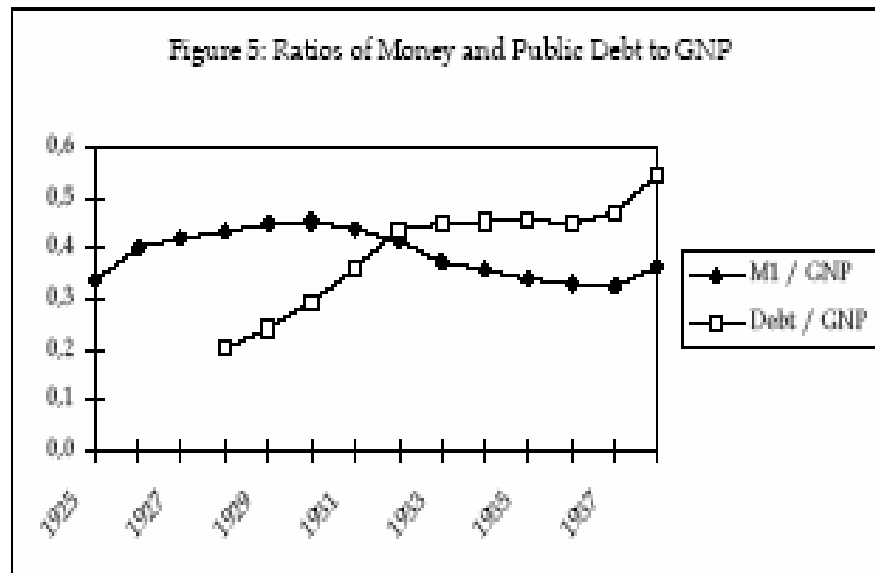
para sostener este nivel de pagos de una economía destruida por la guerra e hipotecada en su base productiva, el general Charles Dawes de los Estados Unidos fue enviado por la Liga de las Naciones a Berlín en 1924 y propuso que los alemanes pagasen 600 millones de dólares como máximo a perpetuidad a partir del 1 de setiembre de 1928

GRÁFICO NO. 4.1

Alemania

Indices de deuda pública sobre PNB

1925-1938



Fuente: Albrecht Ritschl , **Deficit Spending in the Nazi Recovery, 1933-1938: A Critical Reassessment**, Working Paper No. 68 Institute for Empirical Research in Economics, University of Zurich, December 2000

Es decir que entre 1919 y 1921 Alemania trasladó sus bienes, naves y dinero, a fines de 1921 e inicios de 1922 pagó lo que pudo del presupuesto y luego cesó pagos llevando a la invasión del Ruhr. Entonces los aliados enviaron dos

comisiones³ para ver el modo como Alemania pagase la reparación y en 1924 el Enviado de la Liga de las Naciones, Charles Dawes, Director de Presupuesto estadounidense, anunció su plan para que Alemania pagara de forma escalonada entre 1924 y 1928, desde 1000 millones de marcos de oro (250 millones de dólares) hasta 2,500 millones de marcos de oro (600 millones de dólares) a los vencedores en la guerra. A cambio, para estabilizar la moneda, emitiría bonos en Nueva York por 800 millones de marcos oro. Estos sirvieron para el pago de la reparación de guerra de dicho año. (Moulton y Pasvolsky: 20-23) El último incremento de escalón entre 1927 y 1928 aumentaba el pago de la Reparación de 1,750 millones de marcos de oro (437.5 millones de dólares americanos) a 2,500 millones de marcos de oro. (600 millones de dólares americanos). Los pagos de las reparaciones eran a perpetuidad. Dawes recibió el Premio Nobel de la Paz por este plan y fue electo vice presidente de su país en 1925.

Cuando Alemania hizo el pago en setiembre de 1928, el Ministro alemán advirtió que ese esfuerzo podría realizarse una sola vez pero no podría ser regular. Alemania afirmó que no podría sostener esos pagos y los peritos que fueron con Dawes a Alemania estimaron que la deuda sería en realidad de 11,000 millones de dólares, si se capitalizaban los intereses al 5.5%. Esto era ya una reducción de la deuda de la suma de la cuarta parte de las exportaciones indefinidamente, más 33,000 millones de dólares, más pensiones de los militares de los países aliados involucrados en la guerra más el costo de los ejércitos de ocupación y sus propinas, a 11,000 millones de dólares tomando las bases realistas de la

³ El informe más interesante es de J.M. Keynes titulado *The Economic Consequences of the Peace*

capacidad del país de hacer frente a la deuda. Los alemanes propusieron comprar la deuda haciendo una emisión en Estados Unidos, lo cual reduciría el valor presente neto de la deuda a 4,000 millones de dólares y se haría pagadero ese monto en sesenta años. El negociador estadounidense Parker Gilbert, agente general de las reparaciones, hizo un informe general aduciendo la capacidad de pagos alemana y la presentó en la conferencia de París de 1928, donde estaban el deudor y los acreedores, creándose entonces la ecuación entre la deuda de los aliados a Estados Unidos y entre sí, y la deuda de Alemania a los aliados, ambos por 11,000 millones de dólares a sesenta años y al 5%. (Las cuotas serían de 183.3 millones de dólares de amortización y 550 millones de dólares de intereses.)

Alemania ofreció desde el primer momento 7,000 millones de reparaciones de guerra, que fueron inaceptables en 1919. Fue lo mismo que planteó en París en 1928, donde continuó siendo inaceptable. Al fracasar la conferencia de París de 1928 en su versión original, surgió el Plan Young que propuso y pactó una reducción de la deuda alemana a 9,000 millones al 5% a 60 años. Esto es 150 millones de dólares de amortización y 450 millones de intereses, igual a la cuota inicialmente inaceptable para los alemanes de 600 millones anuales, excepto que este segundo tenía límite de 60 años y el monto original era a perpetuidad y se modificaba por la voluntad del acreedor. Esto se observó en las reducciones de saldo planteadas a lo largo del período 1919 a 1928. (Mendoza, 1930).

Al final de las negociaciones, en 1929, Alemania recibió una reducción de la deuda por reparaciones de guerra a 2,000 millones de marcos oro anuales por 58 años y medio y el compromiso del retiro de las tropas extranjeras. Recuperaron sobre todo la libertad en el manejo de su política económica, perdida en 1919. Mientras eso ocurría el crédito internacional hacia Alemania se reabrió para ayudarlos a reconstruir la economía y se cerró por efecto de la crisis internacional. Sería en 1932 en la conferencia de Lausana que la deuda por reparaciones sería perdonada aunque a la postre el Partido Nacional Socialista alemán fue el beneficiado por estos créditos y por la reducción de deuda y fue el que declaró el cese de pagos de los créditos externos vigentes en 1933 (Planes Dawes y Young) mientras mantuvo una política fiscal expansiva que se financió con créditos internos y externos. (ver gráfico 4.1)

Si bien por un lado es cierto que la capacidad de pago alemana para cubrir 600 millones de dólares anuales permanecía en la cabeza de los acreedores, también es verdad que la reducción de la deuda de 33,000 millones de dólares (más lo demás) a 9,000 millones de dólares era un importante sustento psicológico. En términos financieros de pagos anuales no quiso decir nada pero sí sobre el saldo inicial. Cuando Withers escribe su trabajo en 1931, este es el contexto histórico que está rondando el medio académico. (Mendoza, 1931). Cuando se observa que las cuotas permanecen inalteradas a pesar de la reducción de los saldos, partiéndose del principio de que lo que se está pagando es posible de ser cubierto y al mismo

tiempo mantener un ritmo de acumulación de capital que de pie al desarrollo, se puede ver los sinsentidos de ciertos esquemas de reducción de deuda..

Hitler suspendió el 1 de setiembre de 1933 los pagos de las deudas emitidas bajo los planes Dawes y Young. (CPTBE, 1935; 217-238). En el *Report of the International Committee of Experts respecting the claims of Certain InterGovernmental Debts falling due during the year ending June 30, 1932* presentado al Parlamento Británico, dice que desde el año Hoover de 1931 las deudas no han sido cobradas y que se propone que los pagos que se deben de 1931-32 se difieran un año y así todo el calendario original y que los pagos de 1931 se hagan en diez cuotas iguales a partir del 1 de julio de 1933. (*Committee of experts*, London, 1931, *HMO Miscellaneous No. 19*, 4) Es decir, Alemania nunca habría cumplido con sus acuerdos de pagos de deuda sino fuera por la negociación tensa de 1928, por el año de Hoover, por la suspensión de cobros que hubo entre 1931 y 1933 como resultado de acuerdos en el Congreso Americano y en el Parlamento Británico en 1931 y 1932. (*Committee of experts*, London, 1931, *HMO Miscellaneous No. 19*, y *HMO Miscellaneous No.12*, 1932) y por la Conferencia de Lausanne de 1932. Luego en 1933 ganó Hitler las elecciones y suspendió los pagos que restaban unilateralmente.

La lección es que la reducción de saldos sólo funciona cuando impacta sobre los calendarios de pagos e incide el nuevo servicio de la deuda de una manera menor sobre el ahorro interno. Si la reducción del saldo deja el servicio de la deuda

intacto, más que probablemente, a pesar de las presiones internacionales, el deudor no cumplirá. No es que no quiera si no que no puede. La reducción de saldo tiene que hacerse para lograr un calendario manejable y sostenible en términos de acumulación de capital y que al mismo tiempo repare al acreedor del préstamo por su dinero en un tiempo, posiblemente, más largo. Si el servicio de la deuda se come una porción muy importante del ahorro nacional, por más que las políticas económicas sean exportadoras y mantengan el consumo interno reprimido, frenará el desarrollo de la economía. Nuevo crédito internacional por un monto análogo al pagado hundirán más a la economía porque se llevarán una porción mayor aún del ahorro interno en el tiempo cuando las tasas de interés son mayores que las tasas de crecimiento del PBI.

“En los años que precedieron a la gran depresión de los años 30, se dio un periodo de vasta extensión del crédito a Alemania... De lejos, la mayor parte del crédito otorgado a ese país en el periodo previo a la depresión provino de fuentes estadounidenses. Los bancos estadounidenses no sólo pusieron grandes sumas de crédito de corto plazo a disposición de bancos así como empresas industriales y comerciales alemanas sino que, además, se vendió un gran volumen de bonos alemanes en dólares en todo Estados Unidos”. (USGPO, Senado, 83^{er} Congreso, 1^{era} sesión, 1953: 6) Se estima que el total de las obligaciones externas alemanas a corto y largo plazo sumaban US\$6 mil millones para fines de 1930.

4.4 El cese de pago alemán del 9 de junio de 1933

El gobierno alemán aprobó una ley que decretaba que el equivalente en Reichsmarks de todas las sumas relativas a intereses, dividendos, amortizaciones, etc. debidas por deudores alemanes a acreedores fuera de Alemania debía abonarse a la *Konversionskasse* a partir del 1 de julio de 1933. Ésta era una oficina controlada por el Banco Central Alemán (*Reichsbank*). La idea era que el pago sirviera para reducir la deuda de los deudores, pero el Reichsbank realizaría el pago cuando creyera pertinente. Éste es un mecanismo frecuente cuando existen controles de cambio.

Esto fue percibido como amenaza de moratoria y, como resultado, se formó un “Comité de Acreedores Británicos de Mediano y Largo Plazo en Alemania”, el cual pasó los siguientes dos años tratando de sacar adelante las negociaciones en Berlín. El primer resultado fue que los bonos Dawes de 1924 y los bonos Young de 1930 continuarían pagándose en su totalidad. La mitad de los pagos por otras deudas extranjeras se haría en tanto no excediera el 4% del capital anual. Se suspendieron todos los pagos de amortización, excepto por los bonos Dawes y los bonos Young. La única excepción fue el Consorcio Potash de Préstamos Alemanes, el que se pagó en su totalidad hasta después del estallido de la guerra.

Después de hechos estos arreglos, Alemania anunció en diciembre de 1933 que reduciría los pagos reclamados de 50% a 30%. En enero de 1934 continuaron las

negociaciones con los representantes de Holanda y Suiza y se acordó que continuarían recibiendo pagos totales de los intereses a cambio de concesiones comerciales.

El siguiente paso fue la norma *Konversionskasse* anunciada el 8 de julio de 1934 que, para propósitos prácticos, convirtió los bonos impagos en extinción en nuevos bonos, empleando bonos ya emitidos y bonos que se habían utilizado para abonar a la *Konversionskasse*. Esta norma reconoció la validez de todos los bonos en manos de los acreedores hasta que éstos fueran redimidos. En principio esta norma, establecida de manera muy precisa de acuerdo al tipo de bono y al tipo de deuda, se estableció hasta diciembre de 1935, pero permaneció vigente hasta el comienzo de la guerra. Los acreedores podían invertir en Alemania con esos fondos si querían el pago en Reichsmarks. En lo que se conoce como las Recompas Alemanas (Klug, 1993), la *Konversionskasse* logró ingresar al mercado y comprar bonos para reducir sus valores de la deuda por intermedio del *Golddiskontbank*. (CPTBE, 1955: 214) Si bien no pagaban las deudas extranjeras, lo que puede haber deprimido sus precios del mercado en las Bolsas de Valores de Nueva York y Londres, las estaban recomprando. El gobierno de Chile empleó el mismo mecanismo al mismo tiempo. Esto irritó al CPTBE estadounidense, que en repetidas oportunidades manifestó que:

“El Consejo lamenta mucho la disposición de parte de ciertos deudores de usar fondos y divisas extranjeras que deberían consagrarse al pago del interés sobre sus bonos para la compra

en el mercado de dichos bonos, los que se venden a muy bajo precio puesto que los gobiernos deudores no pagan servicio de dichos bonos. (CPTBE, 1935: 12)

En 1935, el Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros (CPTBE) de los Estados Unidos envió un representante para ocuparse de los préstamos Young y Dawes, así como de la situación del cese de pago de los préstamos del Estado de Bremen y la ciudad de Heidelberg. Su pago se acordó para el 15 de octubre y el 1 de diciembre; sin embargo, el cese se mantuvo. Los alemanes hicieron referencia a una reducción de la deuda bajo un esquema de recompra: US\$25 por monto nominal de US\$ 35 del cupón del préstamo Dawes, y 20\$ por monto nominal de 27.50\$ del cupón del préstamo Young (CPTBE, 1935: 120), lo que representa una reducción unilateral del préstamo de 28.5% para los bonos Dawes y 27.2% para el plan Young.

En 1937 las negociaciones se tornaron más complejas. El préstamo pagadero en libras esterlinas al 6% de la ciudad de Saarbrücken fue materia de discusión. “Desde el regreso del Saar a Alemania, el interés de este préstamo se había transferido en su totalidad de un fondo especial de divisas extranjeras, pero el saldo en el fondo fue insuficiente para pagar más del 80% del cupón de octubre de 1936”. El "regreso" sirve de metáfora para una invasión y su impacto sobre préstamos municipales que cambiaron la nacionalidad del deudor por medio de la guerra. En 1938 la invasión de Austria llevó a la negociación de un préstamo del gobierno austriaco con garantía del gobierno británico. “El gobierno británico

informó al gobierno alemán que ellos estarían preparados para firmar cualquier acuerdo razonable que el gobierno alemán pudiera proponer...” (CPTBE, 1955:

216) Esto, a su vez, llevó a negociaciones sobre:

1. El préstamo internacional garantizado del gobierno austriaco 1933-1953
2. El préstamo de conversión garantizado del gobierno austriaco 1934-1959
3. El préstamo externo al 7% del gobierno alemán, 1924 (Dawes)
4. El préstamo internacional al 7% del gobierno austriaco, 1930
5. El préstamo internacional al 5 ½ % del gobierno alemán, 1939 (Young)
6. El préstamo pagadero en libras esterlinas al 6% de la Ciudad de Saarbrücken, 1928
7. Los bonos Creditanstalt del gobierno austriaco, 1936

Se llegó a acuerdos por los que el gobierno alemán cancelaría los bonos austriacos en propiedad británica y amortizaría los bonos vencidos el 1 de julio de 1938. (CPTBE, 1955: 216-218) Sólo afectó las “tenencias británicas” a partir del 15 de junio de 1934 en adelante, para los primeros seis préstamos. Sobre el último préstamo, se haría el pago total sobre bonos en tenencia británica. Sin embargo, se firmó el acuerdo el 16 de junio de 1939, extendiendo los términos de la Transferencia Anglo-alemana y los Acuerdos Suplementarios de 1938 a deudas

debidas a británicos “por personas en la Sudetenland que Alemania habían anexado en Septiembre de 1938. (FPC, 1955: 217) Por su parte, en su informe de 1938, la CPTBE de los Estados Unidos protesta porque la invasión austriaca ha llevado al cese de los bonos austriacos. Aparentemente los ingleses daban cabida a la negociación; los estadounidenses, no. No obstante, a ninguno de los dos se les pagó.

La deuda alemana era de gran importancia en el mercado estadounidense. De los US\$ 2.5 mil millones en cese de pago al momento de la creación de la CPTBE en 1933, US\$1.2 mil millones eran latinoamericanos y US\$1.3, europeos. De estos últimos, US\$1,06 mil millones eran bonos alemanes en cese de pago. (CPTBE, 1939: 7-8) Los bonos alemanes en todas las categorías, emitidos en los Estados Unidos, alcanzaron un total de US\$938 millones, de los cuales un pendiente de US\$517.8 millones se encontraba en cese. Los bonos privados sin garantías sumaban US\$ 613 millones, con un saldo pendiente en cese de pago de US\$ 322 millones. (CPTBE, 1939: 40) La deuda total en cese de pago, incluyendo el interés vencidos y no pagados, era de US\$1.2 mil millones. Al inicio de la guerra, el monto de otros bonos de Europa en cese de pago era de únicamente US\$100 millones.

Así, puede observarse que:

1. Había una división de acreedores y tenedores de bonos con un principio de discriminación que resulta inadmisibles. El principio usual es el de *pari passu*, por el cual ningún acreedor tiene preferencia alguna sobre otros.
2. Alemania significaba un riesgo sistémico del más alto orden durante la década de los 30. En 1939, su cesación total se añadió al 25% del total de bonos internacionales en cese en los mercados estadounidenses: US\$492 millones de dólares de los US\$2.2 mil millones. (CPTBE, 1939: 66)
3. En 1936 el gobierno alemán pudo emitir bonos Koverssionkasse en Nueva York a pesar de haber estado en cese desde 1933.
4. La ronda de negociaciones de 1938 entre acreedores de la CTBE y el gobierno alemán fueron las últimas negociaciones “normales”. La invasión de Checoslovaquia en marzo de 1939 fue seguida rápidamente por represalias financieras, en la forma de un embargo protector, de parte del gobierno británico, el cual aprobó una “Ley de Restricciones sobre las Cuentas Bancarias” que prohibía a los bancos del Reino Unido hacer cualquier pago de una cuenta checoslovaca, o a cualquier persona en el Reino Unido desembolsar valores u oro guardados en una cuenta checoslovaca sin consentimiento del Tesoro. Esto significaba que había activos contra los que compensar las deudas de Checoslovaquia. Por lo tanto las conversaciones sostenidas con Alemania sobre este tema tuvieron una base distinta. Para empezar, se llevaron a cabo en Londres. La CTBE formó un comité en Londres para ocuparse de este tema. Las negociaciones comenzaron en el verano de 1939 con la presencia de los gobiernos alemán y británico, mas no

se llegó a acuerdo alguno antes del estallido de la guerra el 3 de septiembre de 1939. A partir de ese momento, bajo la Oficina Checoslovaca de Reclamos Financieros, establecida el 11 de marzo de 1940, se pagaron los bonos de ese país de los fondos disponibles en Londres y los últimos bonos austriacos (1934-1959), siempre y cuando se certificara que pertenecían a tenedores británicos.

5. La lección que nos deja este caso es que el deudor puede ser militarmente ofensivo y ganar el argumento financiero si puede disponer rápidamente de los recursos del país invadido en un tercer país y pasar estos recursos a sus propias cuentas. De otro modo, el acreedor puede bloquear las cuentas del país invadido y cambiar el curso de las negociaciones.

Después de la Segunda Guerra Mundial, el “Comité de Acreedores Británicos de Mediano y Largo Plazo” informó al gobierno de su Majestad que las reclamaciones de preguerra sobre sus bonos tenían prioridad sobre el pago de reparaciones, además de que “si por razones de política nacional se debe decidir librar a Alemania de una parte de sus obligaciones con respecto a sus deudas, no se debe permitir que el peso caiga de manera desproporcionada sobre el sector específico de la comunidad representado por sus acreedores”. (CTBE, 1955: 219)

La respuesta dada estipulaba que Alemania todavía no estaba en posición de cubrir ninguna deuda, pero que el gobierno había tomado nota de ese punto.

En 1946, en una reunión con la CTBE, el Canciller británico manifestó que “en el caso de bonos emitidos por países que luego se tornen enemigos, si debido a un acto de política nacional se diera prioridad a la reparaciones antes que a su servicio de deuda, el tenedor deberá recibir una compensación de la participación de las reparaciones de este país hasta que los deudores puedan afrontar y sean inducidos a retomar **un servicio de deuda razonable**”. (CTBE, 1955: 220)

Esto trae a acotación dos conceptos esenciales relacionados con la capacidad de pago de una deuda:

1. Capacidad del deudor para afrontar el pago
2. Un servicio de deuda razonable

El concepto de “capacidad de afrontar el pago” es sustancial porque reconoce que existen circunstancias en las que un país no puede afrontar ningún pago. Desastres, un colapso en los mercados de materias primas, hiperinflación doméstica, recesión mundial, incrementos drásticos y súbitos en las tasas internacionales de interés son circunstancias bajo las cuales los deudores no están en condiciones de afrontar pago alguno. Esto se reconoce en el concepto del Año de Hoover, que nace durante el periodo de la depresión. El tema es quién decide cuándo un país está o no en condiciones de afrontar el pago de una deuda. El segundo tema es qué es razonable.

La historia muestra que la determinación de lo que es razonable depende de los mismos acreedores. Hasta la creación de las instituciones financieras internacionales (FMI/BM) y las organizaciones multilaterales (Club de París y Club de Londres), esto se encontraba en manos de los Consejos de Tenedores de Bonos Extranjeros, ya que nunca se aprobó el concepto del Tribunal Internacional de Arbitraje como una institución de la Liga de Naciones debido a la antes mencionada oposición del gobierno de los Estados Unidos.

4.5 El tratamiento alemán de post segunda guerra y el acuerdo de 1953

El 2 de noviembre de 1949, en la Cámara de los Comunes, el Secretario Financiero del Tesoro anunció que el gobierno había decidido que los activos alemanes que se encontraban en manos del Custodio de Propiedad del Enemigo debían distribuirse entre los acreedores británicos de Alemania y que debería nombrarse un Comité Asesor representativo para dar consejo sobre la base y métodos de distribución. Inmediatamente después, el “Comité de Acreedores Británicos de Mediano y Largo Plazo de Alemania” manifestó al gobierno de su Majestad su idea firme de que había llegado el momento de sostener negociaciones sobre una base internacional. De la forma en que se dieron los hechos, parece que el gobierno británico presionó al gobierno alemán, sentando a todos los acreedores a una mesa de negociaciones. Es probable que los activos involucrados depositados en Gran Bretaña pertenecieran a ciudadanos alemanes particulares o a compañías, antes que ser activos bancarios oficiales los que

posiblemente fueron retirados antes de la Guerra a un país con una banca más segura que mantuviera una posición neutral en el conflicto, como Suecia, Suiza, Portugal o Uruguay.

En mayo de 1950, se estableció un Comité Asesor para distribuir los activos alemanes entre los acreedores británicos. En mayo de 1951 se dieron los primeros pasos para un acuerdo negociado de las deudas alemanas. Francia, Estados Unidos y Gran Bretaña formaron un grupo de estudio intergubernamental. Estos tres países formaron una Comisión Tripartita para las Deudas Alemanas que invitó a otras naciones acreedoras a una conferencia realizada en otoño de ese año. La Comisión Tripartita continuaría con el trabajo del Grupo de Estudio Intergubernamental. El objetivo era discutir las deudas de posguerra y llegar a un acuerdo sobre las deudas de preguerra. Por invitación de la Comisión Tripartita para las Deudas Alemanas, se llevó a cabo una conferencia preliminar sobre las deudas entre el 5 y el 17 de julio de 1951. El Comité de Acreedores Británicos de Mediano y Largo Plazo de Alemania estuvo presente. La Comisión Tripartita había informado a la delegación alemana que sus gobiernos “estaban preparados para hacer importantes concesiones con respecto tanto a la prioridad como a los montos totales de sus reclamos referidos a la asistencia de posguerra, quedando sobreentendido que las concesiones estaban condicionadas al logro de un acuerdo equitativo y satisfactorio de las deudas alemanas de preguerra”. (222)

CUADRO NO. 4.4**Saldo de las deudas alemanas en 1939****(principal pendiente en moneda original)**

<i>País/moneda</i>	<i>Monto</i>
US \$	840,718,625
Nacional	290,731,400
Oficina de conversión	25,547,900
Estatal	69,903,500
Municipal	62,996,000
Corporativa garantizada	68,608,000
Corporativa no garantizada	322,931,825
Francos suizos	275,506,270
Coronas suecos	129,761,406
Liras	522,994,015
Francos franceses	2,775,170,740
Florines	67,876,052
Belgas	37,803,907
Reichsmarks	31,905,685
£ Egipcias	138,770
Dracma	503,600
Francos belgas	6,239,500
Chelines austriacos (oros)	41,476,000
Pesetas	33,940,500
Coronas checas	359,313,000
Libras esterlinas	51,495,688

CPTBE, 1939: 39-40

Todas estas deudas fueron negociadas en 1953 con una cláusula oro que cambió las tasas de cambio de Marcos a todas las monedas y de dólares a todas las monedas a la tasa fija del 1 de agosto de 1952. “El acuerdo resultó en una reducción del 50% del valor original de la deuda y la extensión de los compromisos pendientes por un largo periodo”. (Hersel, 5)

Estos reclamos suman US\$3.8 mil millones, mientras el estimado de las deudas de preguerra ... era de más de US\$2.5

mil millones. Era evidente que la deuda total excedía la capacidad de pago de la República Federal.

En el caso del Reino Unido y Francia, la oferta contemplaba pagos de 75% (US\$ 432 millones aprox.) del monto principal de los reclamos en un periodo de veinte años, pero sin intereses. (USGPO, 1953, :13) Estados Unidos, por su parte, ofreció reducir a US\$ 1.2 mil millones su reclamo de alrededor de US\$ 3.2 mil millones para todos los tipos de asistencia económica de posguerra. De este total, US\$ 3 mil millones, monto que representaba los reclamos por asistencia económica extendidos a Alemania, debían reducirse a US\$1 mil millones repagables a lo largo de un periodo de 35 años a 2 ½ %. (13)

El Presidente de los Estados Unidos, en su discurso ante el 83 Congreso de los Estados Unidos en su 1^{era} sesión , subrayó la naturaleza incondicional del acuerdo:

Finalmente se acordó que las propuestas del acuerdo no serían condicionales, aunque la Conferencia reconoció en su informe la necesidad de desarrollar y mantener una balanza de pagos para poder concretizar los arreglos para la liquidación de la deuda. (15)

En resumen, no se ponen condiciones a este acuerdo, excepto por la necesidad de registrar una balanza de pagos positiva que haga posible el pago de la deuda. En

1952 se había establecido como requerimiento una balanza comercial favorable que permita cubrir los pagos sin generar un aumento en las deudas. (Hersel: 7)

CUADRO NO. 4.5

Reducciones significativas de la deuda alemana 1953

(instrumentos seleccionados)

<i>Nombre</i>	<i>Monto Original y terminus</i>	<i>Pendiente en 1953 y nuevos plazos</i>
Préstamo externo (Dawes) al 7% - 1924	US\$110 m. Pendiente US\$59.6 m. Vence en 1949	Vencimiento al 1969 5 ½ % en bonos estadounidenses 5% en otros bonos Interés moratorio con 5% de interés simple y bonos a 20 años (PDI) al 3%, y un fondo de amortización al 2% después de cinco años
Préstamo Young Internacional al 5 ½ % - 1930	US\$ 98.25 m. Pendiente US\$91.3 Vence en 1965	Vencimiento al 1980 5% sobre la emisión de Estados Unidos y 4 ½ % sobre otras emisiones Obligaciones devengadas con 4 ½ % de interés simple y bonos a 20 años al 3%, y un fondo de amortización al 1% después de 5
4 ½ % Préstamo Match del gobierno alemán, pagadero en dólares	US\$125 m. Pendiente US\$119.6 m. Vence en 1980	No registrado. Presumiblemente cancelado en un 100%
6% Préstamo externo (Match) de 1930 pagadero en libras esterlinas	6%	Vencimiento al 1994 4% anual Cálculo de obligaciones devengadas con 4% de interés simple
Bonos Konversionskasse al 3% pagaderos en dólares 1936	3% US\$ 69m. Pendiente US\$25.5 m Vence en 1946	Valores original con vencimiento próximo extendidos por 17 años A tasas contractuales 2/3 de las obligaciones devengadas a ser dispensadas 1/3 de las obligaciones devengadas en bonos con el mismo interés y fondo de amortización como los bonos originales
Estados		
• Anhalt 7% 1926-46	2 m pendiente	75% del interés original: 5 ¼ %
• Bavaria 6 ½ % 1925-46	0.7m. 15 m	max., 4% min.

• Bavaria 6 ½ % 1925 – 45	5.3m. 10		Interés con las mismas tasas a 2/3 m de cualquier interés moratorio
• Bremen 7% 1925 – 35	6.8 m.		
• Hamburgo 6% 1926-46	15 3.1m.		m Vencimientos originales pospuestos veinte años
• Hannover 6% 1927-57	10		m
• Hannover 6 ½ % 1929-49	10 m. 1		m
• Baja Austria 7 ½ % 1925- 50	8m. 4		m
• Oldenburg 7% 1925 – 45	2.8m. 2 0.5m. 3 1.7m.		m m m
Estado de Prusia			
• Prusia 6 ½ % 1926-1951	20m., pendiente 17.4 m.		Nuevos bonos a 20 años a 4% para reemplazar los cupones existentes de 1953 en adelante por pagos debidos de 1933 a 1936. Ningún pago por cupones después de 1937 hasta después de la reunificación. Esto representa una reducción del 75% de la deuda aproximadamente.
• Prusia 6% 1927-1952	30m., pendiente 20.7 m		
Corporativos sin garantía			
• Institución de Asistencia Social de la Iglesia Protestante en Alemania 7%	2.5m, pendiente 1.5 m.		Ninguna reducción en el monto principal pendiente.
• Iglesia Católica en Bavaria 6 ½ %	Vence en 1946 5m , pendiente 3.3 m		Reducción de un tercio en intereses de obligaciones devengadas. Las cantidades agregadas constituirán nuevas obligaciones y el nuevo interés será 75% de lo que fue en el contrato original. Las amortizaciones son el 1% anual de 1958 en adelante, y de 2% anual después de 1962. A pagar en un máximo de 25 años.
• Instituciones de Asistencia Social de la Iglesia Católica en Alemania 7%	Vence en 1946 6 m. pendiente 3.3 m. Vence en 1946		

Fuente: CTBE, 1955: 210-232; CPTBE, 1939:38-40; USGPO, 83^{er} Congreso, 1^{era} sesión, 10 de abril de 1953, Anexo I.

Hersel sugiere “que el Acuerdo de Londres es uno de los pocos ejemplos históricos que demuestran cuán circunspecto y duradero puede ser el manejo de una deuda cuando, por un lado, los acreedores tienen la voluntad política y, por el otro, el problema de la deuda no se aísla del contexto político e internacional”.

(Hersel, 1999: 2)

Basándose en su estudio, Hersel sugiere que 66 países deudores no alcanzaron a tener un superávit en el periodo entre 1980 y 1998, mientras 19 países acreedores sí registraron superávit. La diferencia es un déficit de US\$315 mil millones de dólares para los deudores y un superávit de US\$260 millones para los acreedores. En efecto, apenas el caso de Latinoamérica ya evidencia que el déficit externo en los años 90 es mucho mayor al de los años 80. (Ugarteche, 2000)

El espíritu del acuerdo es de no permitir lanzar a la economía alemana a un desequilibrio por causa de repercusiones indeseables en la situación financiera interna, ni hacer reclamos excesivos sobre las reservas alemanas en moneda extranjera, sean éstas reales o potenciales. Es deseable la restauración del crédito y facilitar una negociación ordenada de las deudas alemanas. Éstas son las ideas detrás del acuerdo que firmaron Francia, Gran Bretaña y los Estados Unidos en 1950, antes de iniciar las conversaciones. Las negociaciones comenzaron con este ánimo. Además está el hecho de la reducción del 50% de la deuda y su efecto sobre el alivio de la balanza de pagos. Este acuerdo incluyó una reducción de 33% del interés pasado y 25% del interés futuro, incluyendo los préstamos al sector privado, que pudieron haber pagado las tasas normales de interés.

CUADRO NO. 4.6**Balance de la Deuda Alemana en 1953**

(en miles de millones de marcos alemanes)

<i>Tipo de deuda</i>	<i>Monto</i>
Deudas de preguerra	13.5
1.Principal deuda pública	7.7
2. Principal deuda privada	5.8
+ Interés moratorio	1.6
Total de deudas e intereses de preguerra	<i>15.1 mm de DM</i>
Deudas de posguerra	16.2
Monto total negociado	29.7
Después de los acuerdos	14.5
Deudas de preguerra	7.5
Deudas de posguerra	7.0

Fuente: Inferido de Hersel, tomado de Gurski y Kampffmeyer. Se trata de una aproximación. Algunos autores sugieren que la deuda de preguerra en Reichsmarks era aún mayor.
Nota: el interés moratorio fue perdonado íntegramente.

4.6 En suma

1. Los casos excepcionales de los Estados Confederados y de Alemania nos han enseñado que los grandes deudores son capaces de obtener condiciones de pago que ninguna otra economía más pequeña ha obtenido ni remotamente: en algunos casos, desde la aceptación del repudio de una deuda hasta la cancelación del 100% de la deuda intergubernamental; y, en otros, hasta la cancelación del 75% de la deuda correspondiente al total de los préstamos, incluyendo los del sector privado. La falta de condicionalidades implica una fe ciega que a veces resulta equivocada - como en un estado de guerra, por ejemplo- o que otra vez ayudó a reactivar la economía mundial o, como en el tercer caso, a reconstruir una

nación destruida por la guerra. En la mayoría de los casos, la decisión la tomó un acreedor; sólo en un caso estuvo en manos de una Comisión Tripartita.

2. La historia financiera internacional registra sólo dos excepciones de renegociación o tratamiento de problemas complicados de deudas, a saber: los casos del temido y rechazado repudio de deudas, efectuados por Estados Unidos, en referencia a la deuda de los Estados Confederados, y por la Unión Soviética. El hecho de que hayan sido estos países, y no países más pequeños, nos permite concluir que los países grandes pueden salirse con la suya sin afrontar mayores represalias.
3. El concepto del Tribunal Internacional de Arbitraje diseñado por la Liga de Naciones fue vetado por los Estados Sureños de los Estados Unidos a causa de las deudas que éstos habían repudiado.
4. El alivio de las deudas interaliadas fue posible gracias al Año de Hoover, campaña lanzada en 1925 en los Estados Unidos por el General Pershing, con el apoyo del profesorado de la Universidad de Columbia y la Universidad de Princeton. De hecho, se trataba de la cancelación del 100% de las deudas oficiales bilaterales. Esta iniciativa no tuvo éxito en 1926, sino hasta cinco años más tarde. El Tesoro de los Estados Unidos no le dio

de baja y aún la mantiene en sus libros. Con la Conferencia de Lausana se detuvo el cobro de préstamos y el pago de las reparaciones..

5. Los problemas del peso de la deuda extranjera para Gran Bretaña durante los años 20 llevaron a la formación de la Comisión Colwyn en el Parlamento en 1924, y a discusiones y consultas entre 1925 y 1926. Esto ayudó a comprender los problemas en el caso de Alemania después de la Segunda Guerra Mundial y, evidentemente, también ayudó a decidir que no se pagaría la deuda interaliada a Estados Unidos, como ocurrió a partir de 1931, después declararse el Año Hoover en Washington y Londres.

6. Hoy en día muchos países del Tercer Mundo tienen los mismos problemas. Las discusiones acerca de la capacidad de pago y la sostenibilidad de la deuda son la base de la llamada iniciativa HIPC de reducción de la deuda para el alivio de la pobreza, y del más reciente marco de sostenibilidad de la deuda. Sin embargo, esta iniciativa no toma en consideración ninguna de las mencionadas discusiones o lecciones que nos da la historia, ni la observación hecha por Eisenhower al momento de anunciar los Acuerdos Alemanes en 1953 de que la deuda debe ser tratada de manera independiente a las condiciones del comercio.

Capítulo 5

LOS SOLUCIONES DE DEUDA y MANEJO DE BALANZA DE PAGOS PROMOVIDAS POR LOS ACREEDORES

Ahora, mi pregunta es la siguiente, ¿qué sucede cuando una cosa no cumple su función? ¿Sigue siendo la misma cosa o se ha convertido en otra? Cuando arrancas la tela del paraguas, ¿el paraguas sigue siendo un paraguas?

Ciudad de Cristal, Paul Auster

5.1 Introducción

La crisis de la década de 1930 puso de manifiesto la evidencia de que la estabilidad económica había de obtenerse únicamente si alguna organización internacional garantizaba que no pudiesen aplicarse políticas proteccionistas en una competencia dañina para todos los involucrados, si se aseguraba la estabilidad financiera y si existía financiación para el apoyo de aquellas balanzas de pago que

perdieran su equilibrio debido a efectos comerciales de corto plazo. En Europa se implementaron varias iniciativas antes de llegar a un acuerdo internacional referido a un plan de estabilización monetaria que tuviera liderazgo y un sólido apoyo financiero. El FMI es, finalmente, el resultado de las diferentes iniciativas tratadas durante la década de 1930 y tomadas en consideración por el Tesoro de los Estados Unidos , quien tuvo el poder de imponerlo. Hay quienes sostienen que el Plan White no ganó por mérito propio, sino debido al poder ejercido por Estados Unidos al finalizar la Segunda Guerra Mundial (Boughton, 2002). Sea como fuere, el Plan White tuvo predecesores, algunos de los cuales se resumen a continuación:

5.2 Los predecesores del FMI:

5.2.1 El Banco de Pagos Internacionales (BPI) (1930), creado en el Congreso de los Estados Unidos con el objetivo de administrar los pagos de reparaciones hechos por Alemania después de enero de 1930,(Plan Young) contaba con la confianza de los gobiernos estadounidense, francés y británico y la desconfianza de otras importantes naciones europeas.(Dulles, 1932) No obstante, era considerado una solución mejor para manejar las transferencias de reparaciones en moneda extranjera que dejar su administración en manos alemanas, como se ideó en 1923 con el Plan Dawes. Dice Eichengreen (1989) que, según Jan Willem. Beyen, presidente y vicepresidente del BPI durante la década de 1930, "también sirvió para préstamos internacionales emitidos ya sea en relación con los pagos de reparaciones o con otros propósitos". (Dulles, 1932: 45-6 en

Eichengreen 1989: 75). El BPI pasó por una crisis a fines de los años treinta cuando la Liga de las Naciones estaba desacreditada, su rol como administrador de las deudas de reparación alemanas anulada por las decisiones de la conferencia de Lausana de 1932 y por su cercanía al gobierno alemán después de 1933 (Dulles, 1938). Dulles plantea la recuperación del BPI como un banco central internacional por la calidad de las estadísticas bancarias de los países miembros y por la función que le brinda a los bancos centrales en cuanto intercambio de información de los sistemas bancarios nacionales y del sistema de crédito internacional. La II Guerra Mundial y el final de la Liga de las Naciones abrían sido los catalizadores de esta institución.

5.2.2 El Plan Francqui (1931) fue impulsado por Emile Francqui, del Banco Central Belga, quien propuso la creación de un banco internacional de créditos de largo y mediano plazo, una institución de crédito internacional que proveyera fondos a los países con problemas temporales de balanza de pagos mientras intentaban estabilizar sus monedas y tomaban medidas de recuperación a nivel local. Emile Francqui fue presidente del banco Société Generale de Bélgica y presidió la comisión de créditos de mediano plazo del Banco de Pagos Internacionales en 1932.(Haines, 1943:125)

5.2.3 El Plan Kindersley-Norman (1931), así llamado por Montagu Norman, gobernador del Banco de Inglaterra, y por Robert Kindersley, director del Banco de Inglaterra y presidente de Lazard Freres, había de establecer un mecanismo internacional independiente para garantizar préstamos especiales con el fin de restituir el crédito en casos de dificultad

financiera a compañías de servicios, ferrocarriles, bancos hipotecarios y gobiernos que no podían acceder a préstamos comunes. Fue concebido como un prestamista de última instancia, con la financiación de los Estados Unidos y Francia, que en esa época administraban superávit de moneda extranjera. Tuvo el apoyo del Reino Unido, que propuso la idea, de Suiza y de Holanda como sedes. (Webb, 1995:81) Se sugiere que el objetivo de este prestamista de última instancia era restituir los mercados de exportación para Gran Bretaña en Alemania, Europa oriental, Australia y Sudamérica, según Skidelsky (1967) y Kindleberger (1973).

5.2.4 La Conferencia de Lausana. 1932 Sobre la cancelación de la deuda de guerra y el pago de las reparaciones. Estando el Año Hoover en aplicación por segunda vez, para evitar que una segunda guerra se desencadenara, se llevó a cabo una conferencia en Lausana en junio de 1932 con el objeto de eliminar las deudas interaliadas y al mismo tiempo terminar con la reparación de guerra de Alemania. Dentro de Europa había señales de algunos gobiernos (Bélgica y Francia sobre todo) que buscaban recuperar las deudas alemanas mediante tierras, lo que indicaba presiones de guerra para recuperar las tierras, así como presiones de guerra por el tema arancelario y del tipo de cambio. Esto llevó a un fallo de La Haya en cuanto cobros de deuda por vías militares, pero las tensiones se mantuvieron.

Los Estados Unidos no asistieron a la conferencia porque ellos no querían asistir a reuniones donde se tocaran específicamente los temas de

aranceles, (que tenían niveles mundiales record por el Smoot Hawley Act) ni la deuda alemana ni las reparaciones. Ellos asistirían, dijo Stimson, secretario de Estado, a una conferencia sobre la economía mundial. Mientras tanto la organización de la Conferencia de Reparaciones como también se le conoce, llevó a que en Estados Unidos un analista presentara el balance de la situación.

Stewart (1932) establece que:

Por un tiempo, no hubo dificultad en hacer pagos regulares dado que los países deudores, en la mayoría de los casos, estaban recibiendo montos aun mayores de Alemania en anualidades de reparación, las que, a su vez, estaban más que cubiertas por inversiones a largo plazo en Alemania por parte de inversionistas privados estadounidenses. Estas inversiones empezaron a caer en 1929. (178-179)

Esto llevó a la moratoria Hoover (cf. supra), pero luego se debía de tomar una solución definitiva en la Conferencia de Lausana. Los miembros de la Asamblea de la Liga de Naciones se reunieron en Ginebra en 1932 con una corta agenda de cuatro puntos:

1. La puesta en marcha inmediata de un programa internacional de obras públicas.
2. Que la Sociedad resolviera las deudas de guerra y reparaciones.
3. Que se convocara a una conferencia mundial para establecer un sistema monetario mundial estable.
4. Una conferencia mundial sobre producción y comercio.

Los miembros de la asamblea no llegaron a un acuerdo sobre estos puntos y los encontraron poco prácticos. Sin embargo, Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón y Bélgica se reunieron en Lausana, en junio de 1932, para discutir sus últimas conclusiones acerca de las reparaciones; y convocaron a cuatro expertos, dos de estos países y dos de Estados Unidos, que no era miembro de la Liga de las Naciones y que no asistió ni como observador.

Walters sugiere que:

Todos sabían que era imposible pagar las reparaciones, y que las deudas de guerra con los Estados Unidos no podrían pagarse si éstas no se pagaban. (504)

A pesar de la voluntad de la Liga de las Naciones, solo dos de los cuatro puntos de la agenda se trataron con seriedad. El tema de las reparaciones no fue resuelto y aunque se consideró a favor de Alemania en realidad se estableció un impasse entre los franceses que deseaban cobrar el íntegro de la reparación y los británicos que deseaban terminar con ella y con el artículo 231 del tratado de Versalles (Fisk, 1968). Al final el texto aprobado acuerda no presionar a Alemania por pagos inmediatos de reparaciones y reducir el monto de las mismas de 33 mil millones de dólares a 714 millones de dólares cuando las condiciones económicas mundiales se restablecieran y que se organizaría una conferencia

económica mundial. Alemania suspendió todos los pagos después de diciembre de 1932.

Dice el acuerdo:

"The Lausanne agreement will have final effect only after ratification by the creditor powers as provided in the agreement. This ratification will not be effected until a satisfactory settlement has been reached between them and their own creditors. The creditor powers will have an opportunity to explain the situation to their respective Parliaments but no reference to that must be made in the agreement with Germany.

"Consequently, if a satisfactory settlement is reached for debts, the creditor governments will ratify, and the agreement with Germany will then have its full effect. But if such a settlement is not obtained, the agreement with Germany will not be ratified and a new situation will arise and the interested governments will confer on what is to be done. In such an event, the legal position is that which existed before the Hoover Moratorium.

"The German Government will be notified of this agreement."
(Time magazine, 18 July, 1932)

Este acuerdo lanzaba el peso del perdón de la deuda alemana a los Estados Unidos que tendrían que perdonar la deuda interaliada para que ellos a su vez ratificaran el acuerdo con Alemania. Estados Unidos específicamente

habían dicho que de ninguna manera perdonaría deudas de los países aliados en la guerra. La Moratoria Hoover específicamente tiene una enmienda que dice “It is hereby expressly declared to be against the policy of Congress that any of the indebtedness of foreign countries should be in any manner cancelled or reduced” (Fisk, 1968: 4)

En torno a la fecha de la conferencia de reparaciones de Lausana , Hungría firmó una suspensión de pagos de reparaciones el 21 de enero de 1932, Alemania y estados Unidos firmaron un acuerdo una moratoria de un año de las deudas tenidos entre ellos, el 26 de mayo de 1932; las suspensiones de pagos fueron firmadas por los aliados de Estados Unidos con ellos entre el 11 y 16 de junio. Hoover firmó la renovación del año Hoover el 14 de junio y el 8 de Julio Alemania llegó al acuerdo de sus reparaciones por las que la deuda de guerra se reducía de 166 mil millones de dólares establecidos en 1920 a 714 millones de dólares.(Time Magazine; Chronology, 1932) es decir todas las señales estaban dadas de que habría una postura laxa de parte de los Estados Unidos aunque explícitamente se decía lo contrario. Posiblemente esto fortaleció la postura alemana y le permitió negociar su saldo a 714 millones de dólares del monto anterior ya reducido del Plan Young que había sido una emisión de bonos por 58 años y medio a 5 1/2% de interés por un monto de 27 mil millones de dólares.. La reducción real de saldo de 97.35% no ha sido igualada desde entonces. Además, el pago de lo restante se haría en la medida que la economía alemana lo permitiera. El equipo alemán presidido por el Primer

Ministro von Papen logró además que la garantía de la emisión de los bonos Young se retirara. Esta era los ferrocarriles alemanes. Se acordó no reanudar pagos hasta que las elecciones tuvieran lugar en los Estados Unidos a fines de ese año.

Aunque el Gobierno de Hoover no estuvo presente en Suiza, dentro de Estados Unidos se abrió una discusión lanzada por el artículo de Stewart después de la conferencia en *Foreign Affairs* (1932) que termina con seis argumentos a favor y seis en contra de la cancelación de la deuda. (182)

El argumento a favor de la cancelación de la deuda:

- i) Las deudas interaliadas son diferentes de la mayor parte de deudas privadas en cuanto a que no tienen activos que de ellas surjan y que proporcionen medios para el repago.
- ii) La disminución en los niveles de los precios desde que la deuda fuera contraída ha sido tan severa que ha hecho la carga más del doble de pesada en términos de bienes y servicios, tal como se había anticipado.
- iii) A pesar de que, en teoría, no existe conexión entre las reparaciones alemanas y las deudas interaliadas, en la práctica las dos son inseparables.
- iv) El intento de cobrar las reparaciones y las deudas interaliadas ha causado un flujo estable de pagos internacionales de una Alemania empobrecida hacia los Estados Unidos y Francia, lo que, debido a aranceles, cuotas y otras barreras comerciales, ha llevado a una mala distribución del oro y una consecuente deflación de precios en todo el mundo.

- v) En vista de las condiciones antes mencionadas... es muy poco probable que se hagan, o puedan hacer, pagos totales en el futuro.
- vi) La cancelación sería ventajosa para los Estados Unidos, así como para los países deudores, porque ayudaría a la restauración del comercio económico...

El argumento en contra de la cancelación puede resumirse de la siguiente forma:

- i) Las deudas de guerra representan las obligaciones solemnes de los diversos gobiernos involucrados, asumidas en forma voluntaria por el valor recibido.
- ii) No existe una conexión entre las reparaciones alemanas y las deudas interaliadas.
- iii) La capacidad de pago de Europa se establece por el hecho de que todos los países deudores gastan mucho más en armamento cada año.
- iv) Estados Unidos ya ha sido excepcionalmente generoso para con sus deudores, y ha cancelado y ajustado las deudas según la capacidad de pago de cada nación.
- v) La cancelación o reducción de las deudas de guerra sería equivalente a pasar las deudas genuinamente adquiridas por las naciones europeas a los hombros del contribuyente estadounidense.
- vi) No existe seguridad de que los montos ahorrados mediante la cancelación de la deuda no serán empleados para preparativos de guerra que pongan en peligro al mundo entero.

Éstos eran los argumentos tanto a favor como en contra de la cancelación, mas la historia aceleraría su paso y Hitler tomaría decisiones que cambiarían el curso de los eventos financieros. En Lausana se llegó a un acuerdo con respecto al tema de las reparaciones, reduciéndose en 97.3% mientras las deudas interaliadas de guerra quedarían en el olvido. En diciembre de 1932, Francia se rehusó a continuar pagando sus deudas de guerra a los Estados Unidos y, en junio de 1933, Alemania suspendió todos sus pagos de deudas extranjeras, no pagando siquiera el monto reducido. Allí se terminó el asunto de las reparaciones y el de las deudas interaliadas. Walters hace un balance y dice:

El hecho de que no se hicieran más pagos sobre las reparaciones o sobre las deudas de guerra, proporcionó un valioso alivio. Hubo una recuperación parcial de los precios de las materias primas. Los préstamos internos se recuperaron más fácilmente con una reducción sustancial en las tasas de interés... El comercio internacional experimentó una recuperación. (508)

5.2.5 El Plan Beyen (1932). J Willem Beyen, lanzó un plan con el objetivo de convertir préstamos a corto plazo en bonos a largo plazo, y lo presentó en la Conferencia de Lausana llevada a cabo en junio de 1932. (Webb, 1988:81 en Hussain y Diwan, 1989) luego que las reservas de oro del BPI quedaron agotadas por los préstamos realizados en defensa del patrón oro de Alemania, Austria y Hungría durante 1931. El Año Hoover

renovado además paralizó la recuperación de reparaciones y con ella las ganancias derivadas de la venta de Reichmarks y la compra de libras esterlinas y francos franceses para pagar a los aliados, lo cual condujo al empobrecimiento de los recursos del BPI, que en 1931 contaba con 2 mil millones de francos suizos de oro y que en 1933 terminó con un tercio de esa cantidad. (Eichengreen:75). Beyen hizo una segunda propuesta en diciembre de 1931 en la Segunda Conferencia sobre cese de pagos llevada a cabo en Berlín, donde sugirió específicamente la conversión de créditos a corto plazo en préstamos a largo plazo de 20 años. En ningún momento recomendó que los gobiernos debían asumir las responsabilidades privadas de los deudores. La alternativa a este plan consistía en que, si el deudor no podía comprar moneda extranjera para pagar la cuota, ésta podría pagarse en moneda nacional, lo que podría hacerse dentro de los mecanismos comerciales internacionales creados con los esquemas de conversión en caso de déficit nacional de moneda extranjera. (Eichengreen: 79-80)

5.2.6 El Plan Crena de Jong (1932) fue, para todos los efectos prácticos, análogo al plan Beyen, y convertía la deuda de corto plazo en préstamos a largo plazo, pero específicamente en moneda local, dando por sentado el déficit de moneda extranjera en el país deudor.(Eichengreen)

5.2.7 El concepto Henderson (1932) Hubert Henderson, del Consejo Británico de Asesoría Económica hizo la propuesta en 1931 de emitir "certificados internacionales" sin respaldo, con el objetivo de sostener la balanza de pagos y el servicio de la deuda. (Eichengreen:75)) Sin embargo, dicha propuesta no prosperó en el contexto de la pérdida

acelerada de reservas de oro de los países miembros. Propuso, después de la Conferencia de Lausana de 1932, la emisión de nuevos billetes por parte del BPI por el equivalente en oro a 1,000 millones de libras esterlinas. Henderson estaba preocupado por la devaluación de la libra esterlina una vez que fue retirada del patrón oro, y por el temor de que se produjera una crisis más profunda. Él consideraba que el problema principal era la falta de confianza en las monedas, y que una nueva moneda internacional que no estuviera vinculada a ninguna economía en particular debía servir para producir una mayor liquidez internacional y al mismo tiempo intentar recuperar la credibilidad monetaria. Es el mismo principio sobre el que se basan los derechos especiales de giro (1968) y fue la idea detrás del plan *Bancor* de Keynes.

5.2.8 La Conferencia Económica Mundial de Londres (1933) resultó de la conclusión de la conferencia de Lausana, según la cual las deudas de la guerra, las deudas comerciales, la deflación, la inestabilidad del tipo de cambio y la guerra comercial podían enfrentarse simultáneamente. (Eichengreen: 81) Se opusieron dos puntos de vista: el del gobierno de los Estados Unidos, que no estaba dispuesto a hablar sobre deudas de guerra, y el de los europeos, que las consideraban un tema central. Por esta razón se trataron las políticas monetarias y crediticias, la estabilización de la moneda y las barreras comerciales, así como la aplicación o no de tarifas arancelarias, y no se consideraron temas relacionados con la deuda. Otros sugieren que la conferencia fue el resultado de la discusión sostenida en 1930 entre el embajador de los Estados Unidos y el canciller alemán sobre

la necesidad de generar una solución política que abarcara todos los temas principales, en vez de dar lugar a que los expertos debatieran temas económicos por separado. (Kindleberger, 1973:244) Lo que cambió entre 1930 y 1933 fueron los jefes de Estado y el escenario político. El escenario había cambiado y el proteccionismo estadounidense ya no contaba con apoyo interno. Fue evidente la necesidad de una recuperación rápida en los Estados Unidos, y los internacionalistas como Cordell Hull eran de la clara opinión de que ninguna recuperación era posible en forma aislada del resto del mundo. Durante 1932, en el período de preparación de la conferencia de Lausana, el presidente Hoover dejó en claro que deseaba 1) tener un aumento de precios a través de algún mecanismo de crédito, con el fin de recuperar el comercio; y 2) promover los intereses comerciales privados en todo el mundo. Al finalizar la conferencia de Lausana, se sugirió la realización de una conferencia económica y financiera, pero Hoover se opuso. Estaban decididos a no hablar sobre deudas. En consecuencia, se denominó Conferencia Económica y Monetaria Mundial. El acuerdo común en la reunión preparatoria fue que Gran Bretaña debía estabilizar la libra esterlina, Alemania debía relajar sus controles de cambio y Francia reducir su sistema de cuotas, mientras que Estados Unidos debía cancelar las deudas de la guerra y bajar las tarifas arancelarias. (Kindleberger:247) De hecho, esto constituye la base de consideración de numerosas variables más allá y por encima de las monetarias.

5.3 El FMI: su inepción

A fines de 1941, el secretario del Tesoro Morgenthau colocó a Harry D. Wehite como su responsable de política económica y financiera internacional y le pidió que diseñara,. Para el final de la guerra, un mecanismo para prevenir los problemas de la entreguerra recién vistos. De su parte en Inglaterra, Keynes estaba haciendo lo mismo (Boughton, 2004). En enero de 1942 tuvo lugar la conferencia de Moscú donde las potencias, es decir China, Rusia, Estados Unidos, y Gran Bretaña discutieron el sistema internacional óptimo al final de la guerra. De dicha conferencia surgió la idea de unas Naciones Unidas y Asociadas. La discusión mayor entre 1942 y 1945 fue las consecuencias económicas de la post guerra a la luz de la experiencia de la primera guerra mundial. J.B. Condlilffe, S..E. Harris (1943) la propia Liga de las Naciones,(1943) y los reconocidos Hansen, Samuelson, Hitchcock, Sweezy y Brisell en Harris, publicaron sobre el tema. En ese contexto los gobiernos de Estados Unidos y de Gran Bretaña publicaron para discusión sus planes de estabilización monetaria con los nombres de Plan White y Plan Keynes. White (1943) tiene únicamente un documento publicado sobre el particular de cinco páginas en el *American Economic Review*. Lo demás es el texto publicado por el Departamento del Tesoro y reproducido por el *Trimestre Económico* en sus dos versiones. Keynes de su parte tiene decenas de textos publicados en numerosos medios y sus propuestas fueron incorporadas por el Exchequer Británico. Se presentó igualmente un Plan Canadiense y un Plan Francés asimismo publicado en el *Trimestre Económico*

Viner (1943) propone que el Plan Keynes ha sido escrito básicamente por él, es de su pluma e inspiración, está escrito en forma de ensayo. El texto del Dr. White, dice su maestro, tiene la forma de un anteproyecto de ley, adolece de falta de colorido de estilo y carece de argumentos razonados (457) y explicaciones. La ventaja se encuentra del lado de Keynes. El Plan inglés es una unión internacional de compensación mientras el plan estadounidense es un fondo monetario.. Los planes tienen en común cuatro objetivos: a) la regulación de los niveles de los tipos de cambio de las monedas nacionales por un organismo internacional, b) la implantación por este organismo de un sistema efectivo de compensaciones multilaterales, c) facultades de regulación o facultades admonitorias de este organismo, respecto de los procedimientos monetarios y de otra índole ...que sean de tal naturaleza que provoquen disturbios o amenizasen el equilibrio económico internacional, d) el aumento de las disponibilidades de medios líquidos de pagos internacionales y su mejor distribución.(458) Dice Whale (1943) que los planes son análogos empero que el Plan Inglés proporciona crédito mediante una nueva moneda internacional mientras el norteamericano organiza el crédito internacional a corto plazo bajo un control internacional.

Después de considerarse los planes publicados en 1943 de White y Keynes sobre qué clase de sistema debía crearse para impedir que se repitiera lo sucedido en la década de 1930 –es decir, tener deflación y depresión simultáneamente– se decidió implementar el Plan White, debido, según Boughton (2002), a la influencia internacional de Estados Unidos al finalizar la Segunda Guerra Mundial. Al ser el único país importante con superávit que no se había visto

afectado por la destrucción de la guerra, Estados Unidos contaba con las reservas económicas, el control de la nueva tecnología y el liderazgo militar, diplomático y político para apoyar su hegemonía. Así, si bien no contaba con la mejor propuesta para un fondo internacional de estabilización de la moneda, tenía la capacidad para imponer su voluntad, cosa que efectivamente hizo. El documento de Bretton Woods, redactado en el Departamento del Tesoro (Boughton, 2002), reflejaba las preocupaciones de los Estados Unidos en ese entonces, compartidas parcialmente con todos los demás países miembros originales. La principal diferencia con la década de 1930 fue que el gobierno de los Estados Unidos tenía entonces un enfoque multilateralista de los asuntos internacionales y se encontraba muy distanciado del aislacionismo que caracterizó a los gobiernos republicanos desde 1920 hasta 1932. Llama la atención que ninguno de los autores consideró al Banco de Pagos Internacionales reformado como el ente para llevar a cabo la nueva misión de mantener estabilidad en la economía mundial y equilibrio en los tipos de cambio.

Las preocupaciones compartidas sobre las devaluaciones competitivas, la inestabilidad de los precios de las materias primas y la deflación, condujeron a los objetivos del Fondo, que están redactados bajo el Artículo 1 del Convenio Constitutivo (ver anexo 5.1). Esencialmente, el Fondo debía conservar la estabilidad en la economía mundial y utilizar sus recursos con ese fin.

En el conjunto original de principios del flamante Fondo Monetario Internacional incluidos bajo el Artículo I de los Objetivos se establece: "ii) Facilitar la

expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales"; "iii) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas"; y "v) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional".

El punto de partida del recién creado FMI fueron las tasas de cambio fijas vinculadas al valor del dólar, con una tasa fija en oro de 35.70 USD por onza. Eso significaba que en caso de problemas de liquidez, los países miembros podían recurrir al oro o a los dólares para sostener su balanza de pagos. Éste fue un vestigio del período del patrón oro. White sostuvo que "la adhesión al patrón oro sería una medida disciplinaria para la política monetaria, siempre y cuando el banco central estuviese preparado para modificar el tipo de cambio en períodos de tensión". (Boughton, 2002: 6) Además, en 1935 afirmó que "una moneda controlada, sin oro ni otro anclaje efectivo, era una idea peligrosa, ya que podía alentar a los países a utilizar el tipo de cambio para ganar una ventaja comercial". (Boughton, 2002:7)

Dice James (1996:1): "El problema más persistente que enfrentan los responsables de las políticas monetarias ha sido el desbordamiento de los efectos

potencialmente dañinos del mundo exterior a través del sistema internacional". James afirma que el FMI, con sus mecanismos y procedimientos, ha creado un mundo más estable donde la historia de conducta autodestructiva de finales de las décadas de 1920 y 1930 no se ha repetido. El FMI tiene como objetivo hacer más llevaderas las limitaciones que la economía internacional abierta ha impuesto sobre el desarrollo económico nacional. Esta función reguladora había de decaer a lo largo de las décadas y un nuevo papel había de emerger a partir de 1971, como informador y asesor de los Estados miembros.

En 1971 el gobierno de los Estados Unidos decidió unilateralmente cortar la relación dólar/oro con lo que el principio de Bretón Woods quedó cancelado, con los efectos que se verán en el capítulo 7. La renovación de las funciones del Fondo tras 1971 llevó a cambiar los estatutos y la segunda enmienda de los artículos de acuerdo llevada a cabo en 1976. La situación de mediados de los años 70 no favorecía la transformación del FMI en un banco central supranacional ni en una agencia reguladora internacional más fuerte que el sistema financiero internacional estaba requiriendo. (James: 271) El nuevo sistema incluyó tipos de cambio flotantes, y el papel del Fondo para que los bancos centrales aceptaran tipos de cambio realistas. Esto, en su idea, debería de evitar las disrupciones generadas por sobresaltos cambiarios. Estados Unidos estaba en contra de cualquier concepto opuesta a la flotación cambiaria. Fue entonces que Johannes Witteveen, entonces director ejecutivo, tomó la decisión que los préstamos de balanza de pagos del FMI se harían únicamente con condiciones más amplias. Este fue el inicio de la aplicación de condiciones de políticas macroeconómicas

comprehensivas, para dar un sello de buena calidad ante los acreedores de un país y llevó a la publicación a partir de 1979 de los *IMF Guidelines on Conditionality*. (James:322) Estos son más abarcativos que las tres variables iniciales de condicionamiento desde la década de los años 50, el tipo de cambio, la balanza de pagos y los ingresos fiscales e incluyen un abanico de instrumentos de políticas y de políticas que es lo que motivó a que se refirieran a que el FMI antecede al Consenso de Washington. A la postre no interesaba el gobierno electo sino el cumplimiento de las condicionalidades.

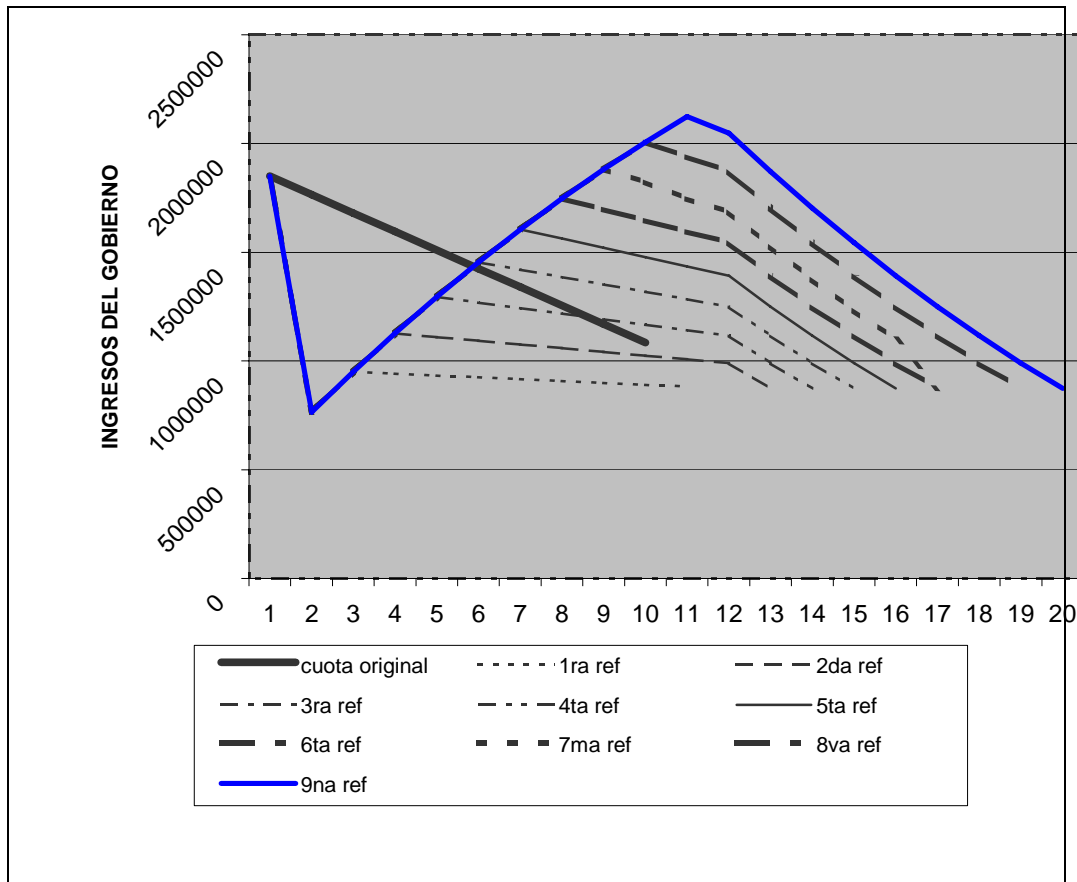
5.4 El Efecto Escalera

El mecanismo de refinanciación bancaria existente en la década de 1980 produjo el efecto:escalera: el primer año de cesación de pagos, la cuota del capital impago se reestructuraría en un préstamo a diez años. Por ejemplo, en un préstamo de diez millones de dólares a diez años, un millón sería la cuota de amortización anual. Este monto sería reestructurado en otro préstamo a diez años. Al año siguiente, considerando que los ingresos fiscales y de divisas no mejoraban, nuevamente el vencimiento de un millón se reestructuraba a diez años. Al tercer año, nuevamente se repetía el ejercicio. Si los ingresos descendían durante toda la década, mediante este mecanismo la deuda aumentaba y el servicio de la misma aumentaba. En el cuarto año consecutivo, en la cuarta ronda de refinanciaciones, el deudor sería inducido a un cese de pago total, dado que le costaba más el servicio de la deuda reestructurada que el cronograma inicial., considerando que el interés se mantuviera al día. Este mecanismo de reprogramación empujó a los países al cese

de pagos en lugar de ayudarlos a recuperar su capacidad de repago. El procedimiento de refinanciación del vencimiento de capital impago año a año fue lo que finalmente hizo que la deuda fuera inmanejable. Si el saldo total de la deuda hubiese sido reprogramado desde el principio a un período de repago más largo, este peso creciente no se habría producido (ver Gráfico 1).

La línea gruesa descendente representa el programa original de repago, y las líneas más delgadas son los pasos crecientes en cuanto al uso de ingresos del gobierno desde la reprogramación 1 hasta la 9, donde las tres primeras refinanciaciones redujeron el monto de las cuotas, pero a partir de la cuarta, es superior al programa de repago original. Durante la década de 1980 hubo nueve rondas de refinanciación. Al final el saldo inicial todavía seguía pendiente, pero el monto realmente pagado era casi el doble del que habría sido si los pagos se hubiesen hecho a tiempo desde el principio, de haber existido ingresos para cubrirlos. El esquema de refinanciaciones anuales de los vencimientos ahogaron a los gobiernos deudores y terminaron estos con una deuda mayor que la tenida al inicio de la década más la transferencia de recursos por este motivo. Esto ahogó su capacidad de crecimiento.

GRÁFICO 5.1
EL EFECTO ESCALERA

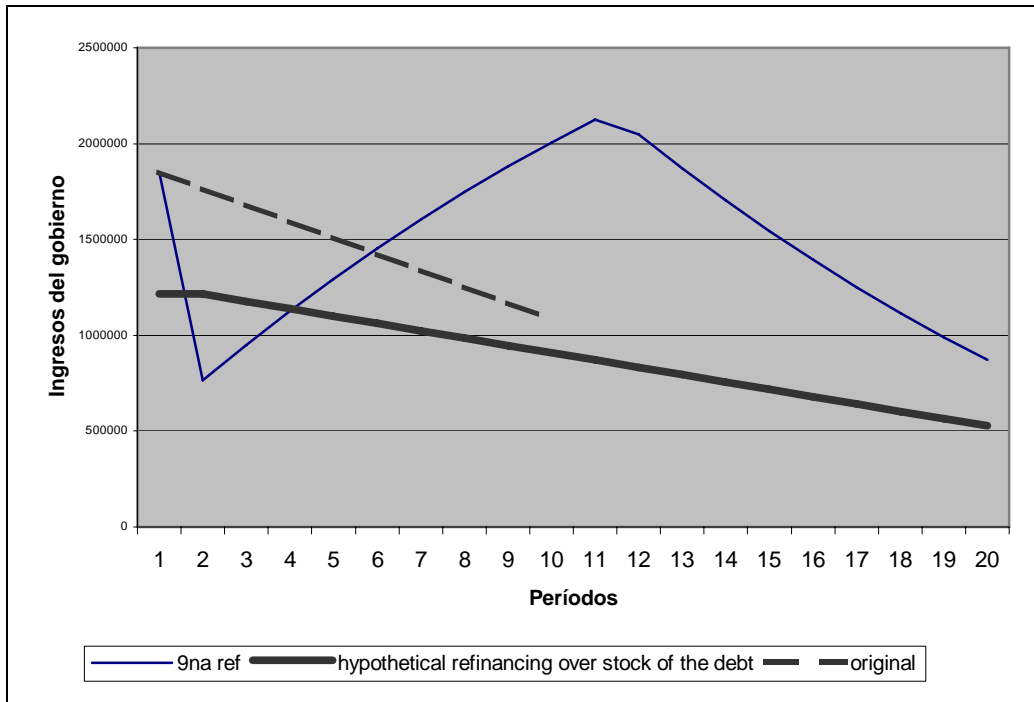


Fuente: elaboración propia

Los programas después de nueve rondas de refinanciación se extienden a un período de 20 años en total, ya que cada ronda tiene el mismo período de repago de diez años que el préstamo original. El mismo ejercicio con una reprogramación de la deuda total a veinte años produce un escenario completamente diferente. (Gráfico 3) En este se puede apreciar en la línea que vá más abajo en el gráfico 3. La línea superior es la novena refinanciación de la cuota vencida de capital, la segunda el calendario original y la tercera la refinanciación del íntegro de la deuda. Es evidente que la tercera es la óptima. ¿Por qué no se hizo ese esquema?

GRÁFICO 5.2

REFINANCIACIONES ANUALES VS UNA DE SALDO TOTAL DE LA DEUDA

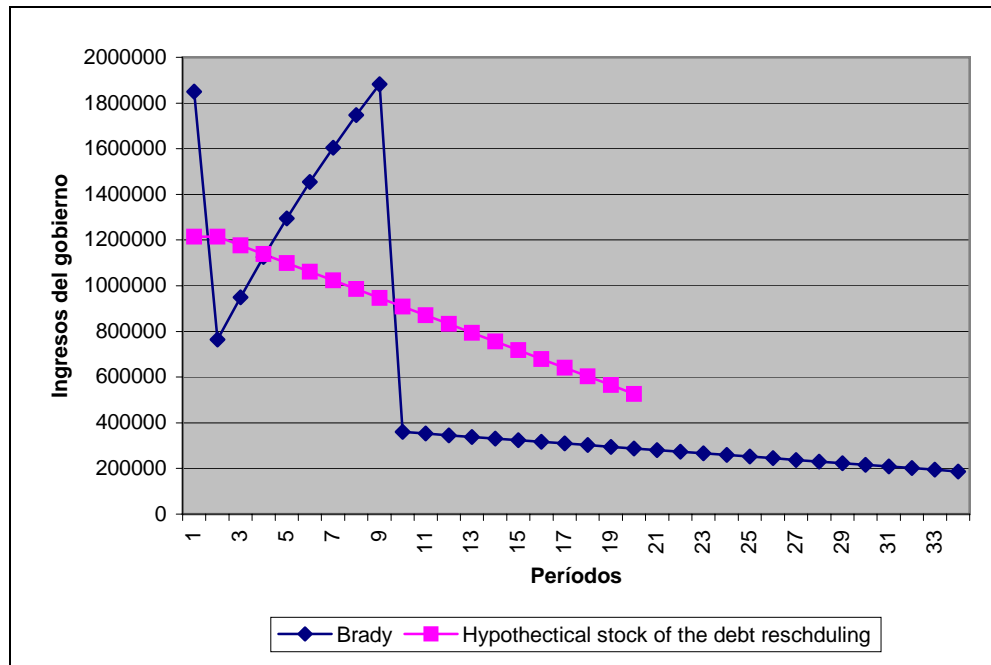


Fuente: elaboración propia

La solución del Plan Brady, de hecho, redujo el saldo de la deuda a la mitad, una vez que el servicio de la deuda hubo cubierto el saldo de la deuda más de lo necesario, bajo la forma de un pago mayor de los intereses totales en cada ronda. En el ejemplo graficado, el préstamo de diez millones de dólares a 10 años termina siendo saldado en treinta y cuatro años con un costo de 20 millones de dólares. Durante el período inicial de 10 años, con nueve rondas de refinanciaciones, este préstamo de 10 millones de dólares costó 13 millones, y el saldo de la deuda permaneció intacto en 9 millones de dólares. Si Brady no hubiese sugerido un plan para reducir el saldo de la deuda a valores del mercado,

que los redujo en aproximadamente el 55% y disminuyó las tasas de interés al 4%, la deuda no habría sido manejable. (ver Gráfico 3)

GRÁFICO 5.3
PLAN BRADY Y CRONOGRAMAS HIPOTÉTICOS



El mecanismo de reprogramación que se aplicó fue iniciado con la asistencia y la coerción del FMI, sin que la institución se pronunciara para hacer frente común con el deudor por el problema generado externamente que estaba afectando negativamente la marcha económica de los países. Si el objetivo del FMI era mantener la estabilidad internacional, el resultado fue variado; si bien impidió una posible crisis bancaria en Estados Unidos, por otra parte empujó a América Latina y al África a una depresión, que se denominó metafóricamente "la década perdida", y las políticas subsiguientes no han logrado recuperar lo perdido en ingresos y producción después de 25 años. El costo de la deuda durante la década

de 1980 fue mayor que el total prestado, y el saldo continuó siendo el mismo al final de la década, como resultado de este efecto escalera. Entre 1982 y 1989 se realizaron reprogramaciones año por año, mientras que los flujos permanecieron negativos y tanto los ingresos por exportaciones como los ingresos por impuestos cayeron pronunciadamente en África y América Latina, a la vez que los precios de las materias primas disminuyeron y la actividad económica se deprimió.

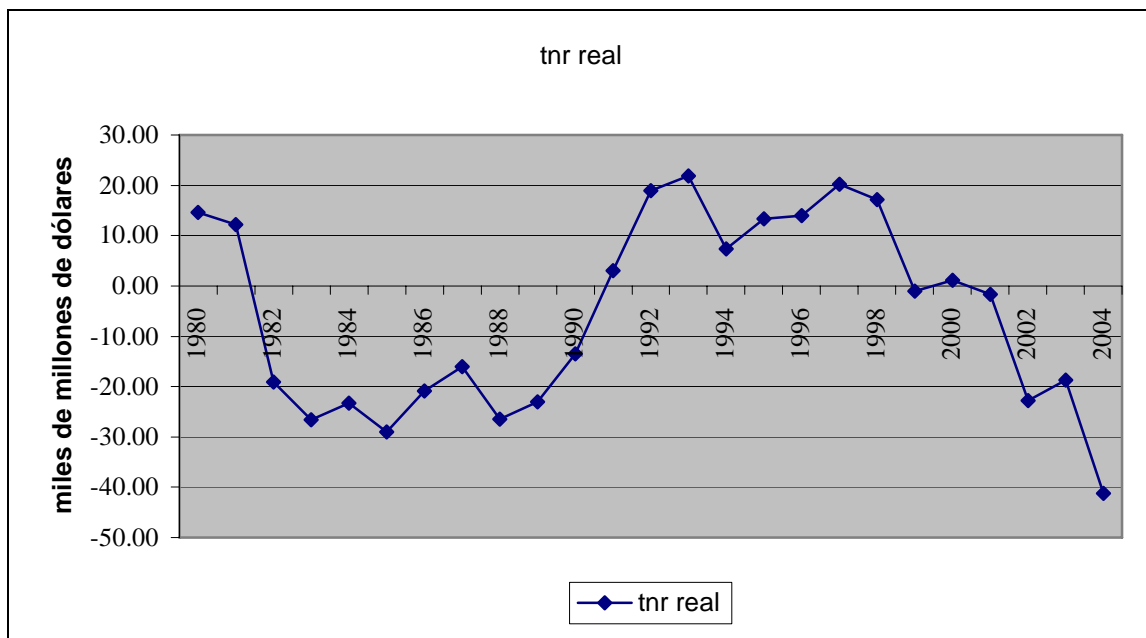
El papel del Fondo durante este período parece estar más relacionado con el Tesoro de los Estados Unidos y la estabilidad bancaria estadounidense, al asegurarse de que hubiese un flujo neto de capital negativo en las economías en desarrollo con el fin de mantener la estabilidad mundial. El Fondo estaba más preocupado por las políticas de ajuste y por cómo enfrentar los altos costos de la deuda, que por solucionar los verdaderos orígenes de las tensiones monetarias internacionales. Stiglitz opina que la experiencia latinoamericana con el FMI fue correcta, ya que se hizo lo correcto; sin embargo, la experiencia de manejo de la deuda no sólo fue injusta, sino también irrazonable. Las transferencias netas de recursos definidas por CEPAL como la suma algebraica de los créditos de largo plazo más la inversión directa extranjera fue negativa toda la década de los años 80 y el grueso de los veinticinco años desde 1980. El cambio de las políticas en los años 90 por el crecimiento liderado por las exportaciones parece tener menos que ver con crecimiento, que no se ha visto significativo, y más que ver con la capacidad de trasladar recursos sin que se afecte negativamente el crecimiento.

Lo que se puede apreciar en el gráfico 5.4, debajo, es que entre e1980 y 2004 por deuda de largo plazo pública y privada y por inversiones directas extranjeras, América latina ha exportado capitales por un total de 139, 300 millones de dólares. Esto en parte explica la falta de crecimiento y en parte explica la razón de las políticas para generar superávit comerciales externos. La tasa de inversión real, como se vio antes, se ha mantenido estable y no ha recuperado los niveles existentes pre 1980.

GRÁFICO 5.4

TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS DE AMÉRICA LATINA

US Dólares de 1983



Fuente CEPAL ajustado por índice de precios al consumidor
<http://minneapolisfed.org/Research/data/us/calc/hist1913.cfm> Tasa de inflación en Estados Unidos

Las políticas del FMI no abordaron los problemas de las altas tasas de interés internacionales ni de los precios en baja de las materias primas, sino que se concentraron, en cambio, en el Estado como asignador ineficiente de recursos,

según la nueva síntesis clásica. El diagnóstico desde 1982 fue el límite de las políticas de sustitución de importaciones mientras las causas, como se aprecia, están marcadas por factores externos. La inflación, por otra parte, no disminuyó durante la década de 1980, sino que, inversamente, aumentó, y esta situación llevó a muchos gobiernos a alejarse de las recomendaciones del Fondo ya que sus efectos no eran positivos y resultaban políticamente difíciles de aceptar. Algunos gobiernos aplicaron políticas heterodoxas en su intento de mantener la inflación bajo control, pero en los tres casos dichas políticas resultaron ser positivas a corto plazo pero inútiles a mediano plazo, pues todos llegaron a la hiperinflación: se trata de Brasil, Argentina y Perú entre 1985 y 1989. A medida que se perfeccionaba el modelo macroeconómico del FMI y las tasas de interés internacionales descendían lentamente, el sector externo se hacía más fácil de maniobrar. No obstante, la consecuencia de la compresión del consumo y de los ahorros fue negativa, tanto en el aspecto económico como en el político de la región durante ese período. Lo que ocurrió en cuanto la recuperación de flujos de capitales en la década de los años 90 parece haber estado relacionado principalmente con la privatización y la apertura del sector financiero. Este período no duró más de seis años como se aprecia en el gráfico; con los desequilibrios internacionales adversos para las economías en desarrollo, a partir de 1998, por las así llamada “crisis asiática” los flujos para América Latina, por lo menos, volvieron a ser negativos. En los últimos veinticinco años, ha habido seis años de flujos positivos, según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL). La región pierde capital permanentemente.

5.5 El Club de París y sus limitaciones: los tratamientos bilaterales ante la crisis de la deuda desde la década de 1988 hasta 2000.

5.5.1 Términos de Toronto¹: Durante la cumbre de los países industrializados que se celebró en Toronto en 1988, se hicieron recomendaciones a los países acreedores del Club de París para que ofrecieran condiciones de reescalonamiento favorables a los países pobres y excesivamente endeudados. La cumbre se puso de acuerdo sobre tres opciones –conocidas ahora bajo la denominación de Términos de Toronto– entre las cuales los acreedores pueden elegir para otorgar un alivio de la deuda. Estas opciones son: 1) la anulación de un tercio del saldo de la deuda, el resto del saldo teniendo que ser pagado en un período de 14 años, con un período de gracia de 8 años, y aplicando las tasas del mercado; 2) el reescalonamiento de la totalidad de la deuda en un período de reembolso de 14 años, con un período de gracia de 8 años, aplicando una tasa reducida; ó 3) el reescalonamiento de la totalidad de la deuda en un período de 25 años, con un período de gracia de 14 años, aplicando la tasa de interés del mercado. Sólo los países más pobres y muy endeudados pueden ser elegibles a los Términos de Toronto.

5.5.2 Términos de la Trinidad: Los Términos de la Trinidad fueron propuestos en 1990 en reacción a la constatación que el alivio ofrecido por

¹ http://www.unitar.org/dfm/Resource_Center/TrainingPackage/TP10/GlossaryT.htm
<http://www.clubdeparis.org/en/presentation/presentation.php?BATCH=B02WP04>

los Términos de Toronto no atendía las necesidades de los países menos adelantados (PMA). Los Términos no reducen la deuda de los PMA, sino que prorrogan los vencimientos y los períodos de gracia. El alivio de la deuda otorgado por estos términos es el siguiente: 1) anulación de los 2/3 del saldo de la deuda de los países elegibles en una sola operación y reescalonamiento de la deuda restante en un período de 25 años (incluso un período de gracia de 5 años) y 2) una reorganización flexible del calendario de reembolso que establece un vínculo entre los pagos y la capacidad de exportación del país deudor. Se propuso que el criterio de elegibilidad fuera parecido al de los Términos de Toronto, pero los Términos de la Trinidad no fueron adoptados en totalidad por el Grupo de los Siete.

5.5.3 Términos de Houston: Los términos de Houston fueron introducidos durante la cumbre de los países industrializados que se celebró en Houston en julio de 1990. Fueron elaborados para atender las necesidades relativas al alivio de la deuda de los países de ingresos medianos bajos con una deuda oficial elevada. Los programas de alivio de la deuda anteriores habían dejado de lado este grupo de países debido a que sobrepasaban los límites fijados. Los términos de Houston proporcionan a los países elegibles acceso a los préstamos por concepto de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD); créditos a la exportación y préstamos no AOD; la venta o la conversión de préstamos AOD; así como un importe limitado de créditos no concesionales mediante conversiones de deuda. La elegibilidad se decide estudiando cada caso individualmente,

tomando en consideración el ingreso por habitante, la relación entre la deuda bilateral y la deuda de los bancos comerciales, y la carga de la deuda y del servicio de la deuda del país en cuestión.

5.5.4 Términos de Londres: En diciembre de 1991, acreedores del Club de París acordaron implementar un nuevo tratamiento en la deuda de los países más pobres. Este nuevo tratamiento, que se llamó "Términos de Londres", aumentó el nivel de cancelación de deuda de 33.33% (definido en los términos de Toronto) a 50%. Con los términos de Londres se benefició a 23 países entre 1991 y 1994, cuando estos términos fueron reemplazados por los Términos de Nápoles. En cuanto a la elegibilidad, ésta fue analizada caso por caso por el Club de París. Se planteó una deducción del 50% de la deuda no-AOD.²

5.5.5 Términos de Nápoles³: En diciembre de 1994, acreedores del Club de París llegaron a un acuerdo para implementar un nuevo tratamiento de la deuda de los países más pobres. Estos nuevos términos, llamados Términos de Nápoles, conceden dos cambios sustanciales con relación a los términos londinenses, que pueden ser implementados caso por caso, en el nivel de reducción y las condiciones de tratamiento de la deuda: Para los países más pobres y más endeudados, el nivel de cancelación es por lo menos de 50% y puede ser aumentado a 67% de los créditos no-AOD. Los acreedores quedaron de acuerdo, en septiembre de 1999, que todos los tratamientos de los Términos de Nápoles conllevarían una reducción de

² De las siglas en inglés ODA (*official development assistance*).

³ Club de París. Naples terms.

<http://www.clubdeparis.org/en/presentation/presentation.php?BATCH=B02WP06>

deuda de 67%. Los tratamientos accionarios pueden ser implementados, caso por caso, para países que hayan establecido un historial satisfactorio con el Club de París y el FMI, y para los cuales hay suficiente confianza en su habilidad para respetar el acuerdo de deuda. Hasta hoy, 34 países tienen los beneficios de los Términos de Nápoles.

5.5.6 Términos de Lyon: En noviembre de 1996, los países prestamistas del Club de París, en el marco de la iniciativa para países pobres y altamente endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés), aceptaron aumentar el nivel de cancelación a 80% para los países más pobres altamente endeudados. Esta medida va con contribuciones específicas de las instituciones multilaterales a fin de que también reduzcan el nivel de sus reclamaciones en los países implicados. Hasta hoy, han sido 5 países los beneficiados con los términos de Lyon y su uso está limitado a los países que fueron previamente beneficiados con estos términos pero que todavía no han alcanzado el punto de decisión para la iniciativa HIPC.

5.5.7 Términos de Colonia: En noviembre de 1999, los países acreedores del Club de París, en el marco de la iniciativa para países pobres muy endeudados (HIPC) y como resultado de la Cumbre de Colonia, aceptaron elevar el nivel de cancelación para los países más pobres hasta por encima del 90%, o más si es necesario. Actualmente, 41 países son potencialmente elegibles para la iniciativa HIPC y pueden ampararse de los Términos de Colonia. Hasta hoy, son 25 los países que tienen los beneficios de los Términos de Colonia. Estos son implementados caso por caso. Para calificar, los países deudores deben ser elegibles para los términos de

Nápoles y, además, tener buenas relaciones con el Club de París y un continuo programa de ajuste económico, así como haber sido declarados elegibles para la iniciativa HIPC por las juntas del FMI y el Banco Mundial.

El nivel de cancelación de deuda requerida para lograr sostenibilidad de deuda de cada acreedor está calculado por las instituciones financieras internacionales y la exposición relativa de acreedores, basados en el valor presente neto de la deuda externa total, como es definido bajo el marco de la iniciativa HIPC. El Club de París provee la reducción de deuda necesaria para alcanzar sostenibilidad de deuda, bajo el entendimiento de todos los otros acreedores (públicos, privados y multilaterales), quienes también hacen una contribución coherente para el objetivo común de sostenibilidad de deuda.

5.5.8 Términos de Génova: Se acordaron en Génova en el año 2001| y se refieren en realidad al HIPC II

5.5.9 Términos de Evian.. Los representantes de los países miembros del club de París acordaron en octubre de 2003 un nuevo acercamiento con países no-HIPC. El club considera la sustentabilidad de la deuda y adapta su respuesta a la situación financiera de los países deudores, y hacer una contribución a los esfuerzos corrientes para hacer la resolución de crisis más ordenada, oportuna y predecible. Han propuesto tener soluciones hechas a la medida de los problemas del deudor y asegurar que una refinanciación ocurre solo cuando el cese de pagos es inminente. Tomarán en cuenta la sustentabilidad de la deuda para el futuro.

5.6 La iniciativa HIPC⁴: un enfoque multilateral a la reducción de la deuda

La iniciativa para países pobres y altamente endeudados (HIPC) fue lanzada por el Banco Mundial y el FMI en su Reunión Anual de 1996, y fue aprobada por todos los Estados miembros. Fue el primer enfoque multilateral al tratamiento de la deuda externa en los países en desarrollo luego del fracaso de las iniciativas del Club de París. El objetivo fue plantear la reducción de la deuda como instrumento para la reducción de la pobreza. Para los países de bajos ingresos, el alivio de la deuda normalmente ha llegado del Club de París, pero la evidencia indica que la reducción del 33.3% del valor presente neto (VPN) según los Términos de Toronto de 1988 fue insuficiente, y que la reducción aumentada al 50% del VPN de los Términos de Londres de 1991 tampoco fue suficiente. Luego, en 1994, la reducción del VPN se aumentó al 67% del VPN y, en 1996, al 80% del VPN de los flujos de deuda de los países más pobres, y aun así no resultó suficiente. Esto se debió a que las reducciones del Club de París se referían a deudas bilaterales, y los países africanos y latinoamericanos en particular habían dependido en gran medida de préstamos multilaterales a partir de la década de 1980 en adelante, en parte como medio de financiación de reformas económicas. Así, en vista de la falta de resultados de las reducciones de deuda en términos de recuperación económica y mitigación de la pobreza, en 1996 se introdujo el concepto de sostenibilidad de la deuda con el concepto de la iniciativa HIPC, que incluía por primera vez una reducción de deuda multilateral, hasta entonces considerada tabú.

⁴ http://www.worldbank.org/hipc/spanish/sp-detailed_desc/sp-detailed_desc.htm

Sin embargo, las condiciones impuestas a los países que se "beneficiarían" de la reducción de la deuda fueron más estrictas. El universo de la iniciativa HIPC era de 40 países, con una deuda total de US\$170 mil millones en 1996. En parte debido a que HIPC I no funcionó, el G7 aumentó la reducción de la deuda al 90% del VPN en la reunión del G7 en Colonia en 1999. Para entonces, la campaña Jubileo 2000 había sido lanzada a nivel mundial, y las organizaciones multilaterales sufrían cada vez más presión para acelerar el mecanismo de reducción de la deuda frente al deseo expresado por los gobiernos del G7 de reducir la deuda, cosa que no sucedía. El proceso estaba plagado de condiciones que impedían que el alivio de la deuda llegara rápidamente a los países más pobres. En ese contexto, el Banco Mundial y el FMI lanzaron la iniciativa HIPC II.⁵

5.7 HIPC II

El HIPC II se introdujo en 1999 y se amplió en el año 2001 tras Génova. Para los 19 países beneficiados hay una reducción de deuda de 18 mil millones de dólares. Sin embargo de los 13 países para los que hay datos,¹¹ se han deteriorado desde su punto de compleción y 8 han vuelto a los umbrales pre HIPC.(BM, 2006: vii)

La diferencia entre las iniciativas de deuda del G7 y las iniciativas HIPC y HIPC II fue que los gobiernos estaban ansiosos por lograr el rápido alivio de la deuda en los países más pobres para ver una mejora en las condiciones de vida, mientras que las instituciones financieras internacionales (IFI) estaban más interesadas en

⁵ <http://www.imf.org/external/np/hipc/modify/hipc.htm>

ver reformas estructurales. Aunque para las IFIs son sinónimo, la evidencia muestra lo contrario. El problema parece ser que el camino de la recuperación económica no se inicia con la suficiente rapidez para ser apreciada por la "población beneficiada", como puede verse en Bolivia, por ejemplo con la crisis de gobernabilidad que ha sufrido y los cambios políticos por los que ha atravesado. Tampoco es una recuperación a tasas de crecimiento sustantivas. Si HIPC I imponía condiciones de reformas estructurales (véase anexo 5.I), HIPC II propuso que "el alivio de la deuda debe reforzar las herramientas más amplias de la comunidad internacional para promover un desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza" (IMF, 1999: 3), lo cual implica más condiciones para poder recibir el beneficio de la reducción de la deuda. "El alivio de la deuda debe ser dirigido a los países más pobres, para los cuales la deuda excesiva puede constituir un obstáculo particularmente grave para el desarrollo" (Ibíd.). No obstante, el universo de países sujetos al alivio de la deuda bajo las iniciativas HIPC es limitado e insuficiente. HIPC se inició en 1996, y para 1998 sólo 9 países podían "beneficiarse" de la reducción de la deuda si cumplían con todas las condiciones para alcanzar el punto de culminación, momento en el que el FMI/BM decidirían si el país era digno del "beneficio". Este número aumentó a 26 países después de la campaña Jubileo 2000 a nivel mundial, que hizo hincapié en ese punto. La idea de la campaña Jubileo 2000 fue extender los beneficios de reducción de la deuda a 92 países de ingresos pobres a medios, muy endeudados y no tan endeudados. La cuestión ética estribaba en si el nivel de deuda existente era el resultado de problemas endógenos por mala administración o producto de origen externo. Hasta cierto punto, el consenso era que los golpes externos de 1979 y 1981 hacían

que la situación fuese imposible de manejar, y a partir de entonces el mecanismo existente hundi6 a los pa6ses en cuanto a ingresos, pobreza y nivel general de vida. Otros siete pa6ses habr6an de unirse a la lista de naciones "beneficiadas" a partir de 2001, con lo cual ser6an 26 los pa6ses que recibir6an reducciones de deuda. En este sentido, no s6lo hab6a una distancia entre la voluntad del G7 y la realidad, sino que la eficiencia de las IFI era limitada.

La evidencia muestra un fracaso de la iniciativa HIPC II. La historia muestra un trato discordante entre la deuda interaliada de los a6os 30 y la deuda mayoritariamente africana de los a6os 90. Mientras en la conferencia de Lausana la condici6n para el pago de las reparaciones alemanas era que su econom6a estuviera saludable, en los HIPCs y los t6rminos diversos del club de Paris listados antes no hay ninguna condici6n de ese estilo. Mientras en los acuerdos de 1953 para la deuda alemana se habl6 de excedentes fiscales y de balanza de pagos, en los programas actuales esto no existe. Lo m6s serio, quiz6s, es que si el objeto del FMI, que no se deterioren las condiciones de vida la poblaci6n, ,(art,I, inciso (v)) el cumplimiento de las condiciones para el HIPC hace de esto una cl6usula irrelevante.(BM, 2006) Nadie ha recordado la condici6n de la conferencia de Lausana que a Alemania no se le cobrar6a la deuda hasta que su econom6a estuviera sana, ni el olido de las deudas interaliadas sin ninguna condici6n derivada de Lausana, ni los t6rminos de Londres para la deuda alemana en 1953 donde las condiciones m6nimas eran tener superavit fiscal y comercial con la ayuda de los pa6ses socios que le comprar6an m6s bienes. La l6gica

entonces era la ampliación económica, la lógica actual parece ser el ajuste económico.

5.8 El marco de sostenibilidad de la deuda

La sostenibilidad de la deuda es definida por el FMI (2004) como la condición de que esta deuda pueda ser pagada sin recurrir a una financiación extraordinaria ni a una futura corrección importante en el balance entre ingresos y gastos (8). Se percibe que la sostenibilidad de la deuda resulta necesaria para la estabilidad económica. Como se vio durante las décadas de 1980 y 1990, cuando el pago de la deuda absorbe una gran porción de los ingresos de exportación o de los ingresos tributarios, se produce una ralentización económica importante. El FMI (2004, 9) establece que:

En pocas palabras, puede afirmarse que, si se espera que un país pague y repague su deuda a partir de sus propios recursos futuros, una gran deuda crea incentivos adversos asociados con impuestos distorsionantes (presentes y anticipados). Pero si se espera que el pago de la deuda, considerada excesiva en relación con los recursos disponibles, sea cubierto por mayores flujos de ayuda o alivio de deuda, es posible que eso debilite los incentivos de un gobierno para mantener políticas macroeconómicas firmes y aumentar su propia capacidad de repago. Una consideración adicional es el costo de la reestructuración misma de una deuda, que puede ser altamente perjudicial para la actividad económica y socavar el desarrollo de una

cultura de crédito al destruir la santidad de los contratos de crédito. Más aun, dado que los países con grandes obligaciones de pago de deuda requieren mayores flujos brutos oficiales para financiar un déficit primario determinado, son más vulnerables a una discontinuación, o interrupción, de flujos oficiales, o a un cambio general en las políticas de ayuda como resultado de las prioridades cambiantes de acreedores y donantes. Este tema puede pasar a ser más apremiante en el futuro, ya que la predominancia de la deuda multilateral, tanto en saldos existentes como en préstamos nuevos, reduce la capacidad de estos países para que los problemas de liquidez temporal se vean aliviados a través de las reprogramaciones del Club de París... Finalmente, una porción cada vez mayor de ingresos dedicados a los pagos de la deuda –aun con la financiación de nuevos flujos de ayuda– debilita la capacidad de un gobierno para implementar sus propias políticas, particularmente debido a que los flujos de ayuda a menudo están destinados. Es posible que el resultado sea una pérdida grave de propiedad que debilite el apoyo público a las reformas de políticas y coloque a los gobiernos bajo la presión de incumplir sus obligaciones de servicio de la deuda.

El análisis que presenta el FMI parece sugerir que los países son dueños de sus reformas, que no existen las condiciones y que éstas no son coercitivas en esencia. La coerción de fines del siglo XX difiere de la de períodos anteriores, en cuanto a que los organismos están menos preocupados por recuperar los préstamos y más por modificar las políticas económicas siguiendo el espíritu de la globalización: apertura de mercados, reducción del Estado, eliminación de subsidios y otras

fórmulas del Consenso de Washington. La paradoja está en que los países que no siguen al FMI, que no son reformadores, parecen tener porcentajes más altos de crecimiento económico que aquellos que siguen las reglas. Malasia, China y Cuba son tres ejemplos contrafactuales, así como también Tailandia, Corea y Argentina en el siglo XXI. A excepción de Cuba, todos son miembros del FMI, pero en algún punto se separaron de sus recomendaciones, o nunca las siguieron, con gran éxito. Lo que los críticos han dicho es que ha sido demasiado poco, demasiado tarde y, puede agregarse, con un importante problema de gobernabilidad, es decir, de capacidad de gobernar. La erosión de la democracia aparece como una consecuencia de este procedimiento. Pese a que todos coinciden en que el Consenso de Washington ha muerto, sus pautas siguen siendo utilizadas por las IFI en sus programas de reducción de deudas.

Los criterios para el marco de sostenibilidad de la deuda son:

1. Se considera como sostenible una relación fija del 150% entre la deuda y las exportaciones (expresada en valor neto actualizado).
2. Cuando se trata de economías abiertas donde la dependencia exclusiva de indicadores externos quizá no refleje debidamente la carga fiscal de la deuda externa, podría recomendarse una relación valor presente neto de la deuda-exportaciones inferior al 150% si el país en cuestión reúne en el punto de decisión los dos criterios siguientes: una relación exportaciones-PIB de al menos el 30% y un umbral mínimo de ingreso fiscal en relación con el PIB del 15%. En los países donde se dan esos umbrales, el objetivo de la relación valor presente neto de la deuda-

exportaciones se fijará en un nivel que alcance el 250% de la relación valor presente neto de la deuda-ingreso en el punto de culminación. Costa de Marfil y Guyana reunían esos criterios en el contexto del marco inicial. (FMI, 2004)

5.9 El Plan Brady (1989)

La deuda de acreedores privados tuvo un sendero diferente de la deuda oficial. Durante la década de los años 80 se sostuvieron algunas discusiones en América Latina con el fin de hacer frente al problema de la transferencia de recursos negativos y sus terribles consecuencias políticas y sociales que se agravaron por el efecto escalera mencionado. Cada ronda de renegociación ahogaba aún más al deudor de forma que al final de la década se debió por una lado pensar en que hacer con la deuda oficial y por otro con la deuda privada. El FMI se mantuvo al margen de dichas conversaciones. El debate sobre el uso de bonos con el propósito de tener una reprogramación única a largo plazo fue presentado en América Latina Luis Carlos Bresser de Brasil en 1987 (1995), pero también formó parte importante de la discusión sostenida entre académicos latinoamericanos con respecto a cómo salir de un sistema de negociaciones confuso que estaba deprimiendo a la región. En cada uno de los principales países deudores alguien hablaba de conversiones de bonos, usando la historia del siglo XIX sobre soluciones a las crisis de deudas. En los Estados Unidos, el profesor Peter Kenen de Princeton había sacado a colación el tema a principios de la década de 1980. Para la época en que se diseñó el plan Baker en 1985, existía el consenso en

América Latina de que sólo un período prolongado de repago con una reducción del saldo al monto original adeudado en 1981 haría posible el pago de la deuda. Era evidente que la deuda contraída entre 1982 y 1985, la capitalización de intereses, no había sido voluntaria para ninguna de las partes, ni acreedores ni deudores. El secretario del Tesoro Baker no tomó nota de esto y fue a Lima a escuchar el discurso para el cambio de gobierno del Presidente Peruano donde se diseñó la política de ponerle un límite al servicio de la deuda de 10% de las exportaciones.(Ugarteche, 1987) Baker quiso contraponer un Plan pero fracasó porque justamente no reducía saldos. Esto produjo el consenso entre los deudores de que la única respuesta razonable la constituían los bonos a muy largo plazo. El Plan Brady, en 1989, contiene elementos del Plan Bresser, propuesto en 1987. (ver Gráfico 3). El FMI y Witteveen, en esa época su Director Ejecutivo, estaban más preocupados por las políticas económicas "correctas" que por los elementos externos que habían inducido a una crisis económica de importantes dimensiones a docenas de países. (James, 322) La condicionalidad era en ese entonces el juego, y el único objetivo del Fondo era que los países siguieran sus indicaciones a fin de restablecer una "economía sólida". Un país que no fue inducido en esta dirección a pesar de sus déficit, y el FMI no tiene el poder para obligarlo, es Estados Unidos.

5.10 En suma

1. Antes del Fondo Monetario hubo algunos intentos de instituciones para resolver problemas de impagos y de provisión de créditos a países que estaban atravesando por crisis económicas. Para poder reunir el dinero

alemán de las reparaciones y convertirlo a otras monedas se creó el Banco de Pagos Internacionales. Era una suerte de administrador de las reparaciones de guerra alemanas. Este fue el primero que intentó emitir bonos para prestarle dinero a Alemania en momentos críticos.

2. La conferencia de Lausana s estableció para ayudar a resolver problemas de impagos de Alemania y para sobre todo ayudar a estabilizar las economías europeas. Si bien estados Unidos no participó, fue el año Hoover lo que impulsó y viabilizó los resultados de la misma.
3. La conferencia de Bretton Woods resultó de un diseño efectuado en Estados Unidos para un sistema de financiamiento de ultima instancia y al mismo tiempo estabilizador monetario. El debate llevado a cabo entre Keynes y White, este último estadounidense que era subsecretario del tesoro, tuvo como resultado la instalación del dólar convertible al oro a tasa fija. Esto, conocido como el patrón dólar oro existió hasta 1971.
4. El manejo de la deuda en la siguiente gran crisis mundial de los años 80 se hizo de un modo distinto a los años 20 y su solución de los 30. esta vez eran banqueros privados y no bonistas los acreedores. El resultado del cambio fue que los banqueros privados optaron por un esquema de refinanciaciones anuales de la deuda que llevó a un incremento de la deuda como efecto de las mismo refinanciaciones. Esto se puede llamar un “efecto escalera”. Al cabo e la tercera ronda de negociaciones, el gobierno en cuestión debe pagar más que en su situación original y la deuda permanece intacta. Ese efecto y enterró el crecimiento de América latina la década del 80.

5. Un mecanismo de refinanciamiento del integro de la deuda otorga un alivio de larga duración al deudor atrapado en dificultad y brinda más estabilidad a la economía internacional.
6. La aplicación del Plan Brady, que convirtió la deuda en bonos, y refinanció el integro al mismo tiempo que otorgó una reducción del saldo permitió la breve recuperación de las economías latinoamericanas entre 1991 y 1997.
7. La transferencia neta de recursos de América latina, incluyendo el Plan Brady, ha sido negativa tanto en la década del 80 como en la década del 90 y la primera parte del siglo XXI.
8. El Club de Paris, ante las dificultades de las economías en desarrollo ha estado intentado propone soluciones, y ha asado por diez rondas distintas, algunas incluyendo al banco Mundial. Esto expresa su insuficiencia en la solución buscada y por otra parte la necesidad de sujetar a las economías antes que de resolver los problemas de deuda.
9. La aplicación de los sistemas llamados HIPC o PPME por el Banco Mundial con la ayuda del G7 ha mostrado su insuficiencia y sus efectos perversos sobre el desarrollo de las economías.

ANEXO NO. 5.1**CONVENIO CONSTITUTIVO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL****Artículo I****Fines:**

Los fines del Fondo Monetario Internacional son:

(i) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.

(ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.

(iii) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.

(iv) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.

(v) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.

(vi) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.

El Fondo se atenderá en todas sus normas y decisiones a los fines enunciados en este Artículo.

Fuente: Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/spa/aa01.htm>

ANEXO NO. 5.2

MARCO DE LA INICIATIVA HIPC (1996)

Elegibilidad. Para obtener asistencia bajo la iniciativa HIPC, un país debe ser elegible para la asistencia concesional del FMI y del Banco Mundial, enfrentar una situación de endeudamiento insostenible que supere el alcance de los mecanismos de alivio de la deuda tradicionalmente disponibles, y establecer una trayectoria satisfactoria de reforma y aplicación de políticas económicas

adecuadas en el marco de programas respaldados por el FMI y el Banco Mundial

Marco temporal. La iniciativa está formada por dos fases: en la primera fase, el país deudor lleva a cabo un fuerte programa de ajuste y reforma con el respaldo del FMI y el Banco Mundial, y recibe reprogramaciones de flujo sobre los términos concesionales de los acreedores bilaterales. Se alcanza el punto de decisión una vez que el país ha logrado una trayectoria de tres años de cumplimiento de las políticas establecidas. En este punto, la comunidad internacional, que incluye al FMI y al Banco Mundial, se compromete a proporcionar un alivio de la deuda suficiente para reducir la carga de la deuda de un país elegible hasta niveles sostenibles en el punto de culminación, que se alcanza luego de un período adicional de implementación de políticas sólidas, centradas en continuar con las reformas estructurales y medidas de política social. El período requerido de cumplimiento se implementa de manera flexible y es acortado, según cada caso, en aquellos países que hayan logrado mantener una trayectoria de implementación de reformas económicas y sociales.

Sostenibilidad de la deuda. Puede considerarse que un país ha alcanzado la sostenibilidad de su deuda externa cuando es capaz de cumplir, en su integridad, con sus obligaciones de servicio de la deuda actuales y futuras, sin recurrir al alivio de la deuda, ni a reprogramaciones, y sin que se acumulen atrasos en los pagos. Según la Iniciativa, los niveles de deuda sostenible se definen caso por caso como: el valor presente neto de deuda externa pública y públicamente garantizada en porcentaje de exportaciones dentro de un rango del 200 al 250%; la relación del servicio de deuda externa con las

exportaciones dentro de un rango del 20 al 25%; o, en el caso de economías muy abiertas con una fuerte carga de deuda fiscal, pese a sus grandes esfuerzos por generar ingresos fiscales, un valor presente neto de la relación deuda-exportación inferior al 200% y un valor presente neto de la relación deuda-ingresos fiscales no superior al 280%.

1/ Los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda conllevan la reducción de la deuda en forma de reestructuraciones de flujos u operaciones sobre el saldo de la deuda en términos de valor presente neto del 67% (ó 50%) por parte de acreedores bilaterales sobre la deuda elegible (Términos de Nápoles del Club de París).

2/ El valor presente neto de la deuda es un parámetro que tiene en cuenta el grado de concesionalidad, a diferencia del valor nominal del saldo de la deuda externa, el cual no es un buen parámetro de la carga de deuda de un país si una parte significativa de la deuda ha sido contraída en términos concesionales; por ejemplo, con una tasa de interés inferior a la tasa de mercado prevaleciente. El valor presente neto se define como la suma de todas las obligaciones futuras del servicio de la deuda (interés y principal) sobre la deuda existente, descontado a la tasa de interés del mercado.

Fuente: Von Trottenburg y MacArthur, 1999

<http://www.worldbank.org/hipc/related-papers/hipc-initiative-feb99.pdf>

ANEXO NO. 5.3

APLICACIÓN DE LA INICIATIVA HIPC: PRINCIPALES CAMBIOS (1999)

Simplificación

- Cálculo del monto de la asistencia en el punto de decisión en base a datos reales y no a proyecciones para el punto de culminación.

- Aplicación de una única meta para la relación entre el VPN de la deuda y la exportación para todos los países, en lugar de determinar la meta específica para cada país dentro de un margen de metas.
- Eliminación de la opción de casos marginales.

Modificaciones

- Metas más bajas para las relaciones entre el VPN de la deuda y la exportación (150%) y entre el VPN de la deuda y los ingresos fiscales (250%) con umbrales más bajos para esta última (relación de 30% entre la exportación y el PIB y de 15% entre los ingresos fiscales y el PIB).
- Puntos de culminación flotantes determinando la cronología de los puntos de culminación en base a la aplicación de reformas estructurales clave.
- Entrega anticipada de la asistencia tanto a partir del punto de decisión como del punto de culminación.

Principales cambios

Eliminación de:

- Proyecciones de situación en el punto de culminación como base para el otorgamiento de asistencia.
- Análisis de vulnerabilidad como base para determinar las metas específicas para cada país.
- Márgenes de metas para el punto de culminación.
- Esto permitirá contar con un documento preliminar para la Iniciativa para los HIPC mucho más simplificado que

podría concentrarse en el historial y el cronograma propuesto para el punto de decisión, las políticas estructurales clave y un marco reforzado para la reducción de la pobreza.

El enfoque prospectivo del documento en el punto de decisión cambiaría a:

- La identificación de políticas estructurales clave a las cuales se vincularían los puntos de culminación flotantes.
- Un marco reforzado para la reducción de la pobreza (por desarrollar).
- Una evaluación específica para cada país sobre los niveles apropiados de alivio provisional y concentración de la entrega de la asistencia al comienzo del período a la luz de la capacidad de absorción y las proyecciones de los principales indicadores de endeudamiento.
- Medidas para mejorar la gestión de la deuda.
- En el punto de culminación: nueva evaluación discrecional de la situación de endeudamiento con la opción de aumentar la asistencia si, como resultado de factores exógenos, se ha producido una importante desviación con tendencia alcista en los resultados del endeudamiento. Esto se decidiría individualmente para cada caso, consultando con todos los acreedores involucrados. (Fuente: FMI, 1999, p.16)

ANEXO NO. 5.4

APLICACIÓN DE LA INICIATIVA HIPC

La Iniciativa HIPC fue diseñada como un mecanismo de reducción de deuda para poner fin a las constantes reprogramaciones de deuda y a los préstamos defensivos, y proporcionar así una base sólida a los países calificados para alcanzar la sostenibilidad de la deuda y acceder a nuevos recursos para financiar el desarrollo. Para la comunidad internacional constituye un gran compromiso el de reducir sustancialmente la carga de la deuda externa de los países pobres altamente endeudados que siguen políticas económicas prudentes e implementan reformas sociales y estructurales aprobadas, contribuyendo así a un proceso que alienta el crecimiento y la reducción de la pobreza. Veintisiete HIPC, que conforman más de dos tercios de los 38 países que califican potencialmente para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa, han alcanzado el punto de decisión, momento en el cual la comunidad internacional se compromete a brindar asistencia suficiente en el punto de culminación para que estos países puedan alcanzar la sostenibilidad de su deuda.

El punto de culminación es alcanzado cuando los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial deciden que el país ha alcanzado las condiciones acordadas para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa. Se ofrece alivio de la deuda a las cuentas de los 27 países que han alcanzado el punto de decisión, lo cual representa, en términos de valor actualizado, aproximadamente un 85% del alivio total esperado para los 34 HIPC de los

que se tienen datos. Diez HIPC han alcanzado el punto de culminación; el más reciente es Nicaragua, en enero de 2004.

La Iniciativa ha tenido un impacto importante en la reducción de los saldos de deuda y del servicio de deuda, y en la reasignación de ahorros sobre los pagos de servicio de la deuda a gastos tendientes a reducir la pobreza. Como resultado del alivio de la Iniciativa HIPC, se proyecta que los saldos de las deudas de los 27 HIPC que alcanzaron el punto de decisión disminuirán en aproximadamente dos tercios en términos de VPN; la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones disminuyó de un promedio de 15.7% en 1998 y 1999 a 9,9% en 2002; se proyecta que el servicio de la deuda anual será de aproximadamente un 30% inferior durante el período 2001-05 que en 1998 y 1999, liberando alrededor de mil millones de dólares en ahorros anuales de servicio de deuda; y los gastos en reducción de la pobreza aumentaron de aproximadamente US\$6.1 mil millones en 1999 a US\$8.4 mil millones en 2002, y se proyecta que aumentarán a US\$11.9 mil millones en 2005. Las cifras revisadas para el alivio de la deuda y los flujos netos de ayuda también sugieren que el alivio de la deuda proporcionado ha sido adicional a otras formas de financiación externa.

Once HIPC potencialmente elegibles enfrentan un importante desafío final para alcanzar el punto de decisión. La mayor parte de estos países están afectados por conflictos y varios están bastante atrasados en los pagos. Se espera que algunos de estos países puedan establecer una trayectoria de aplicación de políticas para fines de 2004, cuando entre en vigencia la "cláusula del crepúsculo" de la Iniciativa. Es posible que también haya otros países cuya relación de deuda haya aumentado recientemente, con lo cual

serían considerados elegibles para el alivio de deuda en el contexto de la Iniciativa HIPC.

El proceso necesario para alcanzar el punto de culminación por lo general ha llevado más tiempo que el que se previó inicialmente. Se han experimentado demoras debido a las dificultades para mantener trayectorias de cumplimiento satisfactorias en los programas macroeconómicos, principalmente a causa de deslices en política fiscal, y también porque la preparación de los documentos estratégicos de reducción de pobreza (PRSP, por sus siglas en inglés) llevó más tiempo de lo que se había previsto inicialmente.

Actualmente, 10 de los 17 países que se encuentran en el período intermedio (entre los puntos de decisión y de culminación) tienen trayectorias de cumplimiento satisfactorias en sus programas macroeconómicos. En unos pocos casos, las relaciones de las deudas se han deteriorado después del punto de culminación, como resultado del descenso en los precios de las materias primas, la entrega incompleta del alivio de la deuda por parte de algunos acreedores, nuevos préstamos mayores de lo esperado y un descenso en las tasas de descuento. Todos ellos fueron factores en el caso de Uganda, por ejemplo. En Malí, la relación de la deuda se ha visto afectada adversamente por la disminución en los precios mundiales del oro; mientras que en Bolivia, nuevos préstamos sustanciales, necesarios a causa de los cada vez mayores déficits fiscales, y una importante financiación para un gran proyecto de energía constituyeron factores importantes.

La participación general de los acreedores ha sido importante y está mejorando, pero aún no es unánime. Todos los acreedores bilaterales del Club

de París y los multilaterales, que representan más del 99% del alivio de la deuda requerido para este grupo, han aceptado participar en la Iniciativa HIPC. Entre los acreedores que no pertenecen al Club de París, los países que representan más del 80% de las contribuciones de VPN requeridas han asumido algunos compromisos de alivio de la deuda, pero 24 miembros aún no han indicado su aceptación para participar. La participación de los acreedores comerciales ha sido limitada. Su participación del saldo pendiente de la deuda se ha visto reducida considerablemente a través de la Debt Reduction Facility (programa de Facilidades para la Reducción de la Deuda) sólo para países pertenecientes a la Asociación Internacional de Desarrollo (IDA, por sus siglas en inglés).

Para los 27 países que alcanzaron el punto de decisión, la deuda comercial supone sólo el 2.4% de la asistencia HIPC, en términos de valor actualizado. No obstante, un estudio reciente indicó que de 28 HIPC, nueve estaban en juicio a raíz de créditos otorgados por acreedores comerciales, y el pago de tales reclamos podría suponer costos sustanciales para los deudores.

Fuente: FMI, 2004, p.11 11.

Capítulo 6

UNA EVALUACIÓN DE LAS POLÍTICAS DEL CONSENSO DE WASHINGTON

Creo que nos enfrenta un tema retórico,
apto para desarrollos patéticos;
más que de una verdadera dificultad mental
entiendo que se trata de una apariencia
El escritor argentino y la tradición, Borges

6.1 Introducción

Él presente capítulo presenta una revisión descriptiva de algunas variables económicas seleccionadas, para un conjunto de países, al cabo de quince años de la aplicación de reformas de mercado. Se ha tomado como muestra once países representativos de economías grandes, medianas y pequeñas de América latina y se ha escogido las variables de exportaciones de bienes y servicios, el PBI per cápita, la tasa de inversión total en el PBI, la transferencia neta de capitales definida como la suma algebraica de los créditos de largo y corto plazo más la suma algebraica de las inversiones directas netas de amortizaciones y depreciación. Finalmente se hace

una revisión sobre los elementos que más peso tienen en la balanza de pagos y en la estructura de financiamiento internacional de las economías. Se encontró que se presenta la paradoja de que no hay relación entre el PBI per cápita y las exportaciones, que la tasa de inversión es estable a pesar de la apertura de la cuenta de capitales, que los auges exportadores ocurren indistintamente al inicio de las reformas, que la apertura de los mercados de capitales no afectó positivamente la transferencia neta de capitales sino por un período breve y que las remesas de emigrantes han resultado siendo una fuente creciente de financiamiento de la balanza de pagos, ante la falta de empleo de calidad, y que los salarios no regresaron a sus niveles anteriores a 1980. El trabajo se ha efectuado con datos provistos por los indicadores de desarrollo mundial del Banco Mundial, 2004 y 2006, y en lo posible se utilizó el criterio de dólares constantes de 1995.

6.2 La relación entre crecimiento del PBI y de las exportaciones: una apreciación

Las instituciones financieras internacionales han promocionado la adopción de estrategias de desarrollo de promoción de exportaciones a partir de la llamada crisis de la deuda de los años 1980. De este modo, virtualmente la totalidad de los países americanos han adoptado estrategias de esta naturaleza, si bien con distinto grado de éxito y profundidad. Estas estrategias han sido también acompañadas de otras reformas, que incluyen la contracción de la presencia del sector público en la economía y la preeminencia de los mecanismos de mercado sobre la regulación. Sin embargo, una revisión inicial a la hipótesis del crecimiento liderado por las

exportaciones permite apreciar que en términos absolutos, en dólares constantes, no parece haber una relación significativa entre el PBI per cápita y los ingresos por exportaciones de bienes y servicios en la muestra¹.

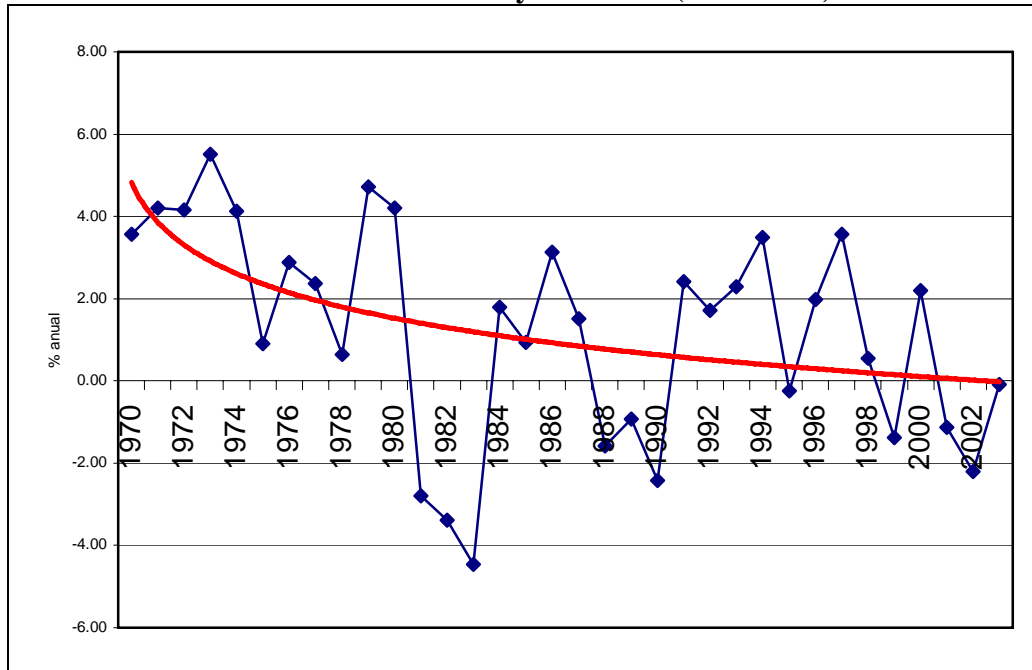
Los datos agregados de América Latina observan, desde 1970, una tendencia del crecimiento del PBI per cápita hacia 0. (Gráfico No. 6.1) La recuperación de los tres años a partir del 2003 no se ven reflejados en esta serie pero no cambian la tendencia a menos que sea sostenida.

Para comprender mejor el tránsito de los países latinoamericanos, se ha tomado una muestra de once países y, utilizando números índices con base 1980, se ha hecho un análisis de dispersión del PBI per cápita y de las exportaciones. Los dólares utilizados son constantes de 1995 para hacer el análisis comparable. La pregunta es si los países han llegado más o menos al mismo sitio desde 1970 en términos de PBI per cápita o de exportaciones, o de ambos. Suponiendo un mismo punto de partida antes de la crisis de la llamada crisis de la deuda, donde se encuentran ahora.

¹ La base de datos es la de los indicadores del desarrollo mundial (WDI, por sus siglas en inglés) del Banco Mundial 2004.

La muestra incluye: Argentina, Brasil y México; Colombia, Perú y Chile; Ecuador y Bolivia; Honduras, Guatemala y Costa Rica.

GRÁFICO NO. 6.1
Crecimiento del PBI per cápita -
América Latina y el Caribe (1970-2003)



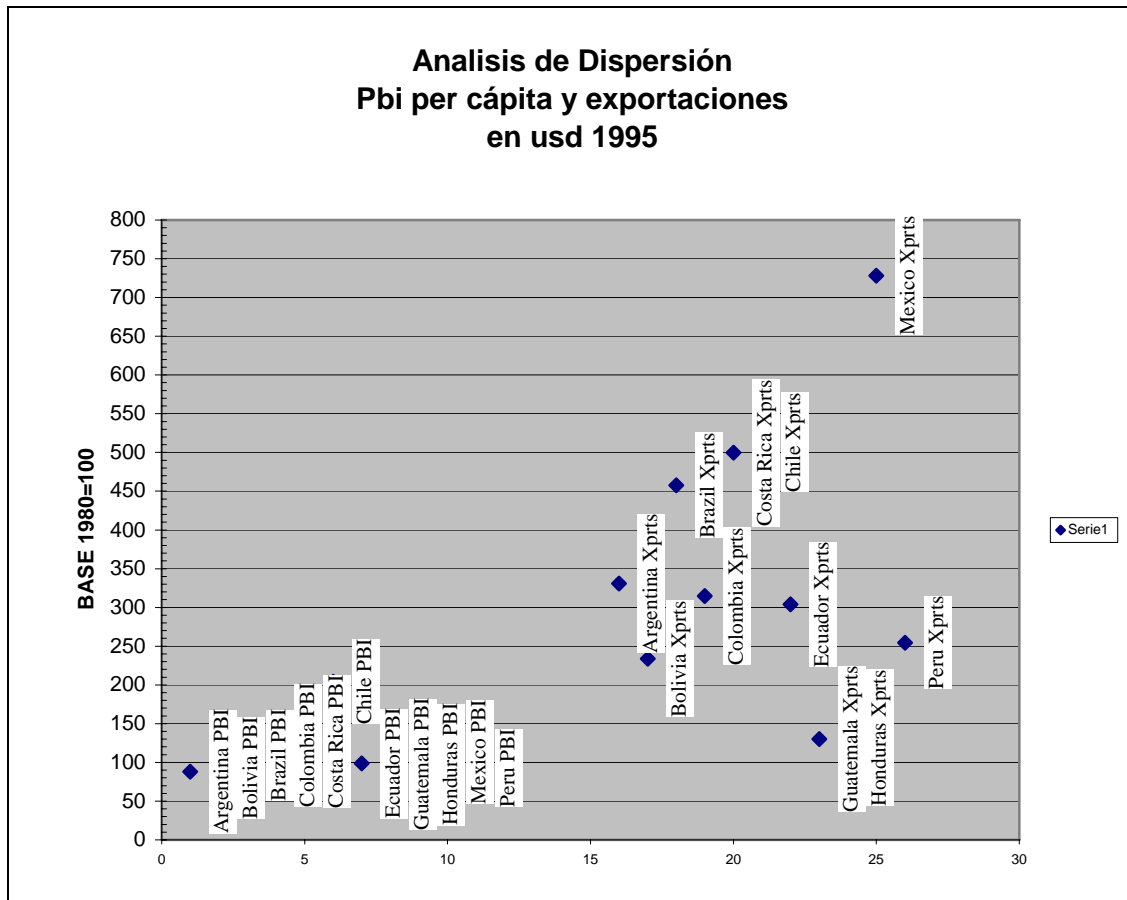
Fuente: Indicadores del desarrollo mundial (WDI, por sus siglas en inglés) del BM, 2004.

La evidencia del crecimiento absoluto de las exportaciones en dólares constantes de 1995 y del PBI per cápita se puede apreciar en el análisis de dispersión del gráfico 6.2. El lado izquierdo del gráfico muestra los números índice del año 2002 tomando 1980 como base. El cluster se encuentra en torno a la media de 104 (sin Chile), con una mínima de 93 y una máxima de 204. Es decir, Chile dobló su PBI per cápita y todo el resto o no lo incrementó o lo hizo muy moderadamente, en dos décadas.

Las exportaciones de bienes y servicios, en cambio, muestran mucha mayor dispersión. En un rango que va de una mínima de 130 de Guatemala, hay una máxima de 728, que es México, y la media es de 354. Es decir, las exportaciones han

crecido de manera variada en la muestra pero, con una excepción, el PBI casi no ha crecido. El excepcional crecimiento de las exportaciones mexicanas no se refleja en el ingreso por habitante

GRÁFICO NO. 6.2



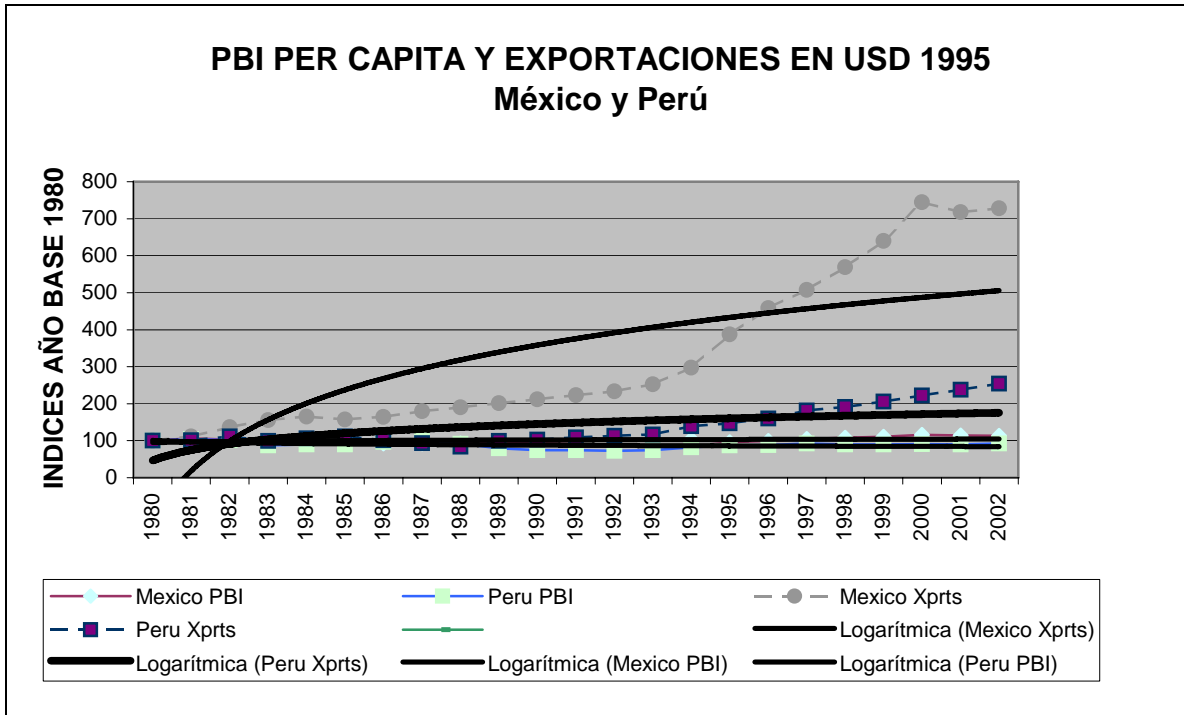
Elaboración propia con datos del Banco Mundial: WDI, 2004

El que tiene mayor índice de exportaciones es México, que ha octuplicado sus exportaciones entre 1980 y 2002, y el que menos tiene es Guatemala, donde el índice es 130 el año 2002. En esta muestra de once países no se observa un patrón de crecimiento de las exportaciones con el crecimiento del PBI per cápita.

El gráfico no. 6.3 simplificado a dos países, México y Perú, refleja una tendencia logarítmica análoga en el PBI per cápita, donde no se observa crecimiento; sí se observa, sin embargo, crecimiento en las exportaciones. La tendencia logarítmica de las exportaciones mexicanas, primera línea tendencial, lo coloca en la expectativa de ocupar un sitio preferente mundial como exportador, pero la relación con el crecimiento del PBI per cápita es muy baja. El Perú, de su lado, muestra una baja tendencia de crecimiento de las exportaciones, comparado a México, segunda línea tendencial, y no observa una tendencia logarítmica de crecimiento del PBI per cápita en el largo plazo.

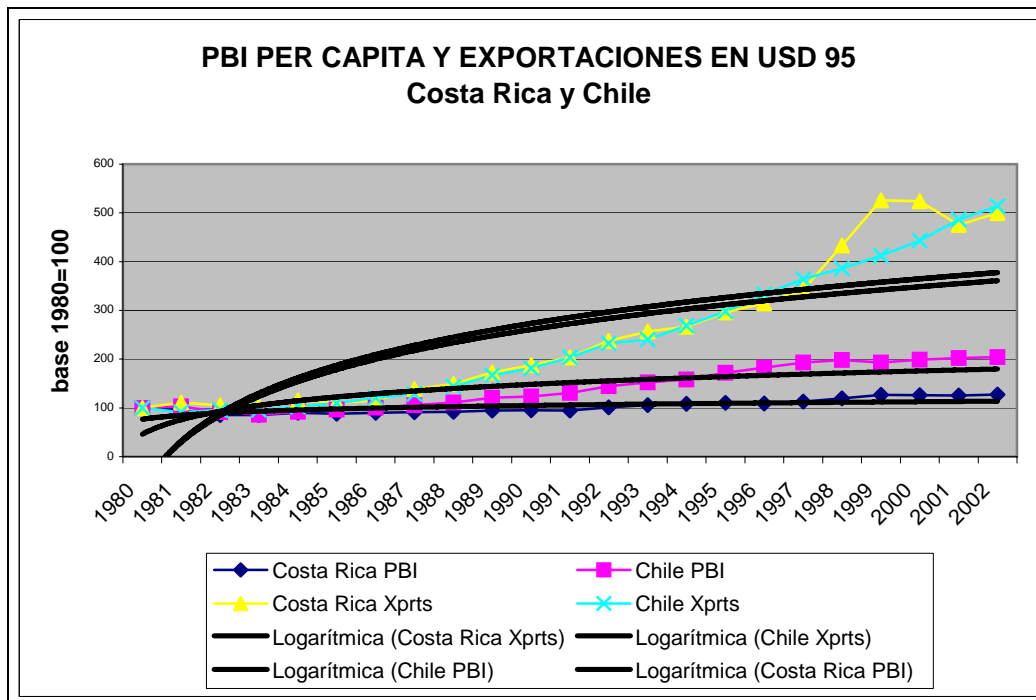
El Gráfico No. 6.4 muestra las tendencias de Costa Rica y Chile, donde se observa que Chile y Costa Rica tienen casi idénticas las tendencias logarítmicas de crecimiento de las exportaciones, pero el crecimiento del PBI de Chile tiene una tendencia logarítmica mayor que Costa Rica, que guarda una tendencia logarítmica al estancamiento, análoga a la de México y el Perú del gráfico 6.3.

GRÁFICO NO. 6.3



Elaboración propia sobre datos del WDI

GRÁFICO NO. 6.4



Elaboración propia sobre datos del WDI

Cuando se incorpora a Brasil y Argentina al análisis se constata que las tres mayores economías de América Latina tienen crecimiento de las exportaciones, pero que esto no se ve reflejado en el PBI per cápita.

Cuando se complican los gráficos 6.3 y 6.4 con los datos del gráfico 6.2, se aprecian dos tendencias en la región. Hay países con una relación positiva fuerte entre las exportaciones y el PBI; hay otros, la mayoría, donde dicha relación es tenue. ¿Qué se necesita para que exista la relación? La interrogante es por qué sí hay relación en Chile, una excepción, pero no en ninguno de los otros países líderes regionales de exportaciones: México, Costa Rica y Brasil.

6.3 La apertura de los mercados financieros y la inversión real

El sentido de la apertura de los mercados de capitales era que el costo del dinero convergiera entre los mercados más desarrollados y los mercados emergentes, y que el costo de capital se abaratara en los mercados emergentes, sin restricciones a los movimientos y sin impuestos que gravaran las transacciones. El efecto existente y estudiado es que en todos los países se produjo una burbuja financiera por un exceso de créditos de corto plazo interbancarios, y que los bancos prestaron hasta el punto de explosión de la burbuja. Era más rentable tomar dinero prestado del exterior que recibir depósitos que deberían encajar en el Banco Central y de cuyas utilidades deberían pagarse impuestos. De este modo un auge de bancos privatizados y liberados de restricciones al movimiento de capital, que debería haber llevado a un

alza de la tasa de formación bruta de capital, llevó en realidad a la quiebra bancaria, a rescates de banqueros a un costo alto del erario nacional, pero más a un estancamiento de la tasa de formación bruta de capital en el PBI en alrededor del 20% del PBI. Los capitales que ingresaron a los países lo hicieron para comprar empresas públicas y privadas, pero evidentemente no para aumentar la capacidad productiva, como se anticipó. El incremento de las exportaciones ocurre sin una importante mejora en la tasa de FBK/PBI, salvo en el caso de Chile. Cuando hay un incremento en la tasa de FBK/PBI, también se observa que hay una mejora del PBI per cápita cuando aumentan las exportaciones. En los otros cuatro casos esto no ocurre.

En el cuadro 6.1, presentado a continuación, se aprecia que Brasil, Chile, Ecuador, Guatemala y Honduras tienen una relación FBK/PBI mayor en el periodo 2001-2003 que en el periodo de inicios de la crisis 1980-85. Sin embargo, los otros seis países, incluyendo los mayores, tienen una relación FBK/PBI menor en el periodo 2001-2003 que en 1980. La tendencia de la relación FBK/PBI a partir de 1995 en todos los países es descendente, incluido Chile, que llegó a la cima en 1995 y desde entonces observa un lento deterioro. La tasa más baja la refleja Argentina en el 2002 – esperable por el momento de su crisis económica– seguida de Bolivia y Colombia. En general, para el grupo de países seleccionados grandes, medianos y pequeños de América Latina, la tasa de FBK/PBI fue de 22% en promedio en 1980-85 y permanece estable en 22.4% en 2001-2003 (ver cuadro 6.1). En el agregado no parece haber cambios, no obstante claras diferencias entre unos y otros países en el último cuarto de siglo. Es decir, las reformas no han tenido una incidencia

homogénea en la tasa de inversión. Más aún, la liberalización de capitales no impactó sobre la tasa de inversión durante los años 90, sino sobre la propiedad de los activos esencialmente. No hay evidencia de que el cambio de propiedad haya conducido a un incremento en la tasa de formación bruta de capital agregada, como se esperaba.

6.4 La Transferencia neta de recursos

Para restituir el equilibrio de los pagos internacionales durante la década de los años 80, los países latinoamericanos disminuyeron el nivel de actividad económica y las importaciones. Los acuerdos que se realizaron con el FMI para conseguir un financiamiento transitorio con el fin de facilitar el ajuste, se comprometían a aplicar políticas restrictivas del gasto público y a devaluar las monedas para modificar los precios relativos en favor de las exportaciones y frenar la inflación. Por ser diagnosticados como internos los problemas de pagos, las estrategias de ajuste en gran parte tuvieron éxito en restablecer el equilibrio, aunque a un costo social considerable. Las economías desde entonces parecen haber perdido el impulso del crecimiento en términos reales, no obstante la apertura de capitales y su efecto teórico sobre las tasas de inversión real.

CUADRO NO. 6.1
FBK/PBI %
de países seleccionados de América latina

	1980- 85	1986- 90	1991- 95	1996- 00	2001- 03	promedio
Argentina	21.4	17.0	17.7	18.3	13.8	17.6
Bolivia	16.8	13.0	15.7	19.3	13.4	15.6
Brasil	19.9	21.8	20.8	21.1	19.6	20.6
Chile	16.0	22.8	24.6	25.1	22.3	22.1
Colombia	19.7	18.9	21.1	17.9	15.2	18.6
Costa Rica	25.5	26.1	19.5	17.7	20.9	22.0
Ecuador	18.9	21.8	20.2	20.3	27.0	21.6
Guatemala	13.5	13.0	16.1	15.8	17.7	15.2
Honduras	18.1	18.9	30.7	32.1	28.9	25.7
México	23.2	21.3	21.8	24.1	20.6	22.2
Perú	26.7	22.7	20.2	22.4	18.7	22.2
Promedio	22.0	21.8	22.8	23.4	21.8	22.4

Fuente: WDI del Banco Mundial, 2005

La diferencia en la relación con las instituciones financieras internacionales (IFI), entre inicios de los 80 y la actualidad, es que los gobiernos entonces recuperaban la autonomía de sus políticas económicas al cabo de tres años porque los acuerdos con el FMI implicaban compromisos de corto plazo; por lo tanto, los países latinoamericanos no se subordinaban a plazos indefinidos ni entregaban sus estrategias de desarrollo y de inserción internacional. Con la instalación de las políticas de ajuste estructural y las condiciones impuestas en las reformas económicas, las políticas se han vuelto irreversibles. La experiencia del FMI y del Banco Mundial en Bolivia entre 1985 y 1987, donde se aplicaron un conjunto de medidas para estabilizar la inflación y reestructurar la economía, fue el laboratorio para que el Banco Mundial decidiera que dicho paquete de medidas era el indicado para todos los países, publicándolas en 1987 en su *Informe de desarrollo mundial*. (BM, 1987). De este modo el BM se transformó de prestamista basado en proyectos a prestamista basado en políticas (Mosley, Harrigan and Toye, 1992), y pasó a

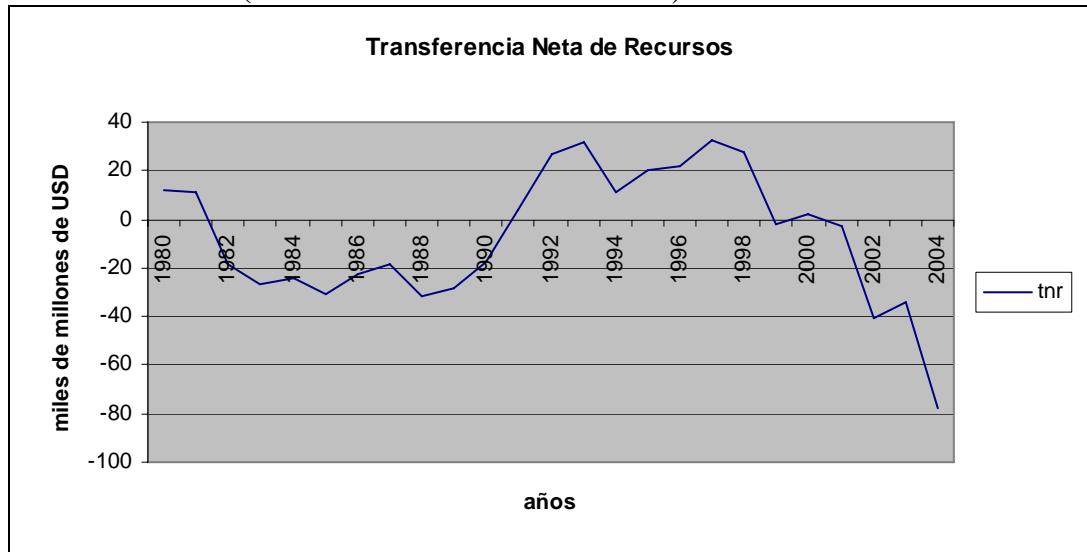
prestar sobre todo a partir de reformas económicas que asegurasen dichas medidas que, en 1989, se vieron refrendadas por Consenso de Washington. (Williamson, 1990) El remate fue el acuerdo de Marrakech para la creación de la OMC, donde se establece la armonización de políticas como un objetivo de la OMC.² Es decir que las políticas del BM son seguidas por todos los organismos internacionales y están entrelazadas, siendo condición su adherencia para que los países interactúen en todas las instituciones.

La idea medular de la estrategia del Consenso de Washington es que se podrían estabilizar las economías en desarrollo si se practicaban las reformas económicas de mercado, y que los nuevos flujos de capitales se estabilizarían generando condiciones de crecimiento estables. Era un asunto de seguir las recetas al pie de la letra para asegurar el crecimiento y de volcar el crecimiento hacia el exterior. No hubo entonces, ni hay ahora, ningún reconocimiento de las condicionantes internacionales que determinaron la crisis de América Latina de los 80, ni de la obsolescencia de la arquitectura financiera internacional que debió haber evitado, para mantener la estabilidad de la economía mundial, que Estados Unidos generara un déficit externo y fiscal que afectó negativamente la marcha de la economía del resto del mundo y sumergió la economía de América Latina y África en una depresión económica al

² Con el objetivo de lograr una mayor coherencia en la elaboración de políticas económicas globales, la OMC cooperará, en la medida de lo apropiado, con el Fondo Monetario Internacional y con el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo y sus organismos afiliados. (OMC art. III, ítem 5, Acuerdo de Marrakech, 1994)

trasladarse de las regiones proporciones sustantivas de ahorro interno, lo que deprimió la tasa de inversión interna. Tampoco hubo, ni hay, ningún reconocimiento de que si no se articula el mercado interno, con el tiempo se polarizará el ingreso, con los problemas de allí derivados, de gobernabilidad. Menos aún hay un reconocimiento que las exportaciones no arrastran el crecimiento por razones que van desde las exoneraciones tributarias hasta la naturaleza primaria de las mismas. Finalmente, la falta de encadenamientos en México, país exportador de bienes industriales a Estados Unidos, y su rearticulación con las líneas de producción de EE.UU. (Aroche, 1996) ha llevado a su desindustrialización. El Banco Mundial ha fracasado con sus políticas, como se aprecia en la falta de relación entre crecimiento de las exportaciones y PBI y la apertura de capitales y la tasa de formación de capital, o en el auge indeseado de los emigrantes; pero los enllavamientos impiden explorar otras posibilidades.

GRÁFICO NO. 6.5
Transferencia neta de recursos
América Latina y el Caribe
(en miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL, 2004

Los datos agregados de la región indican que la transferencia neta de recursos es abiertamente negativa entre 1980 y 2004. Para este trabajo, se ha escogido a las economías mayores de América Latina, Argentina, Brasil y México, y luego se han agregado las economías de la Comunidad Andina. Salta a la vista que los flujos siguen la misma tendencia en todos los casos (cuadro 6.1), siendo los países mayores más tardíos que las economías medianas y pequeñas de la CAN. Es interesante ver que el gráfico 6.5 reúne a todas las economías con las mismas tendencias sin excepción, Chile inclusive. Todo indica que a partir de 1998 los flujos de capitales regresaron a su tendencia negativa en toda la región, menos en los países mayores. México mantuvo los flujos positivos no obstante su falta de crecimiento económico. México muestra

que ni los flujos de capital positivos ni las exportaciones impactan al crecimiento de forma importante. Las diferencias significativas están en Ecuador, Colombia y Venezuela, que traen TNR negativas consistentemente desde 1999; Argentina desde el 2001, y Brasil desde el 2002. El Perú tiende a cero en su TNR y no presenta mayores dificultades comparado a Colombia y Ecuador. El flujo negativo de Venezuela es preocupante pero, al ser un país exportador de petróleo, puede más que compensarlo con el superávit de balanza de pagos. El crecimiento del PBI per cápita de estas economías al final de veintidós años de transferencias de capitales –primero inclinadas por la deuda internacional y luego por la inversión directa– es nulo, y la región es una exportadora neta de capitales por estos dos conceptos, reflejándose los flujos de IDE en un traslado de propiedad en general del sector público al privado y del sector privado nacional al internacional sin que se refleje, a la fecha, mejoras en los ingresos per cápita. Ésta sería la base del efecto indeseado de las emigraciones.

CUADRO NO. 6.2
TRANSFERENCIAS NETAS DE RECURSOS 1991-2005
de países seleccionados de América latina
(En miles de USD)

	1991	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	total
Argentina	-1573	-544	5195	9309	10559	5678	1028	-16030	-20668	-12408	-6962	-2808	-6611
Bolivia	24	232	482	447	637	324	182	34	-130	-271	-532	-260	1782
Brasil	-8570	19759	19397	5863	7222	-1227	4078	6778	-10252	-14234	-30014	-27477	-30449
Chile	-870	-886	1684	4362	-162	-3079	-1621	-2022	-2068	-3870	-9681	-9656	-24090
Colombia	-2394	1981	4308	3703	1763	-2339	-2165	-304	-1369	-2643	-675	-2773	-2815
Costa Rica	341	111	2	448	-97	-674	-699	-79	562	419	395	648	2119
Ecuador	-514	-693	-738	-316	467	-2715	-2020	-776	28	-972	-1061	-978	-11475
Guatemala	632	256	421	653	1118	696	1494	1642	938	1271	1478	1169	13596
México	14777	-2122	-9169	6073	5371	2604	6194	11161	8502	5960	475	1206	67778
Perú	979	3251	3532	3037	975	-633	-324	318	468	-693	-968	-4453	11958
Venezuela	311	-5848	-4368	-3606	-1955	-2957	-7792	-6035	-14782	-8405	-15562	-23671	-98988

Fuente CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina 2005 y 1997*, apéndice estadístico.

Es interesante ver que el gráfico 6.5 reúne a todas las economías con las mismas tendencias sin excepción, incluida Chile. Todo indica que a partir de 1998 los flujos de capitales regresaron a su tendencia negativa de la década del 80, en toda la región, menos en los países mayores. México mantuvo los flujos positivos no obstante su falta de crecimiento económico. Los flujos no parecen incidir en la tasa de crecimiento. México muestra que ni los flujos de capital positivos ni las exportaciones le impactan al crecimiento de forma importante. Las diferencias significativas están en que Ecuador, y Venezuela traen TNR negativas toda la década y media desde 1991 consistentemente; Chile desde 1998; Colombia y el Perú desde 1999; Argentina desde el 2001 y Brasil desde el 2002. El flujo negativo de Venezuela es preocupante pero al ser un país exportador de petróleo puede más que compensarlo con el superávit de balanza de pagos.

El crecimiento del PBI per Cápita de estas economías al final de veintidós años de transferencias de capitales primero inclinadas a negativas por la deuda internacional, y luego por la inversión directa es nulo, y la región es una exportadora neta de capitales por estos dos conceptos, reflejándose los flujos de IDE en un traslado de propiedad en general del sector público al privado y del sector privado nacional al internacional sin que se refleje, a la fecha mejoras en los ingresos per cápita. (gráfico 6.6) Esta sería la base del efecto indeseado de las emigraciones.

6. 5 (Des y sub) Empleo y Migraciones

La insuficiencia y precariedad del empleo en los países de la muestra después de la flexibilización laboral ha llevado al revés de lo esperado, no a un aumento del empleo sino a un incremento de la migración de profesionales y de obreros calificados. El impacto se puede apreciar en el cuadro 6.3 de remesas donde se aprecia su crecimiento exponencial a partir de 1998 cuando por una parte la tasa de crecimiento económica descendió y por otra los efectos de la crisis asiática sobre América Latina impactaron sobre la estabilidad bancaria y sobre las transferencias netas de recursos. Este es un efecto no deseado de las reformas que además tiene significación río abajo en la medida en que el personal que emigra incluye personal de alta calificación, en general.

CUADRO NO. 6.3
REMESAS DE EMIGRANTES
De países seleccionados de América latina
(en US\$ corrientes)

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Argentina	0	0	0	40	41	41	43	29	50	156	171	236
Bolivia	0	0	2	2	2	68	64	73	101	107	83	95
Brasil	56	25	527	2891	1866	1324	963	1190	1112	1178	1711	2018
Chile	0	0	0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Colombia	68	105	488	809	745	758	788	1297	1578	2021	2454	3060
Costa Rica	0	0	0	116	122	116	112	112	120	184	234	306
Ecuador	0	0	50	382	485	644	794	1084	1317	1415	1432	1539
Guatemala	0	0	107	358	375	408	457	466	563	592	1579	2107
Honduras	0	0	50	120	128	160	220	320	410	534	711	860
México	698	1157	2492	3673	4224	4865	5627	5910	6573	8895	9814	13396
Nicaragua	0	0	0	75	95	150	200	300	320	336	377	439
Paraguay	2	0	0	135	137	141	143	148	152	140	99	110
Perú	0	0	87	599	597	636	647	670	718	753	705	860
Total	824	1287	3803	9200	8818	9311	10057	11598	13013	16311	19371	25025

Fuente: WDI 2005

La diferencia en la relación de los gobiernos con las instituciones financieras internacionales (IFI) entre inicios de los 80 y la actualidad es que los gobiernos entonces recuperaban la autonomía de sus políticas económicas al cabo de tres años porque los acuerdos con el FMI implicaban compromisos de corto plazo; por lo tanto, los países latinoamericanos no se subordinaban a plazos indefinidos ni entregaban sus estrategias de desarrollo y de inserción internacional. Con la instalación de las políticas de ajuste estructural y las condiciones impuestas en las reformas económicas, las políticas se han vuelto irreversibles. La experiencia del FMI y del Banco Mundial en Bolivia entre 1985 y 1987 donde se aplicaron un conjunto de medidas para estabilizar la inflación y reestructurar la economía fue el laboratorio para que el Banco Mundial decidiera que dicho paquete de medidas fuera

el indicado para todos los países publicándolas en 1987 en su *Informe de desarrollo mundial*.(BM, 1987). De este modo el BM se transformó de prestamista basado en proyectos a prestamista basado en políticas (Mosley, Harrigan and Teye, 1992) y pasó a prestar sobre todo a partir de reformas económicas que asegurasen dichas medidas que en 1989 se vieron refrendadas por Consenso de Washington. (Williamson, 1990) El remate fue el acuerdo de Marrakech para la creación de la OMC dónde se establece la armonización de políticas como un objetivo de la OMC.³ Es decir que las políticas del BM son seguidas por todos los organismos internacionales y están entrelazadas, siendo condición su adherencia para que los países interactúen en todas las instituciones. El fracaso de las políticas, por tanto, requiere de cambios en la arquitectura financiera internacional y en los modos como, a futuro se establecerán los créditos.

La idea medular de la estrategia del Consenso de Washington es que se podría estabilizar las economías en desarrollo si se llevaban a cabo las reformas económicas de mercado y que los nuevos flujos de capitales se alisarían generando condiciones de crecimiento. Era un asunto de seguir las recetas al pie de la letra para asegurar el crecimiento, adelgazando el Estado, privatizando las actividades públicas y eliminando todas las distorsiones del mercado al mismo tiempo que se vuelca el

³ With a view to achieving greater coherence in global economic policy-making, the WTO shall cooperate, as appropriate, with the International Monetary Fund and with the International Bank for Reconstruction and Development and its affiliated agencies. (WTO art.III, item 5, Marrakesh Agreement, 1994)

crecimiento hacia el exterior. No hubo entonces, ni hay ahora, ningún reconocimiento de las condicionantes internacionales que determinaron la crisis de América latina de los 80, ni de la obsolescencia de la arquitectura financiera internacional que debió de haber evitado, para mantener la estabilidad de la economía mundial, que Estados Unidos generara un déficit externo y fiscal que afectó negativamente la marcha de la economía del resto del mundo y sumergió la economía de América Latina y África en una depresión económica al trasladarse de las regiones proporciones sustantivas de ahorro interno, lo que deprimió la tasa de inversión interna. Tampoco hubo, ni hay, ningún reconocimiento de que si no se articula el mercado interno, eventualmente se va a polarizar el ingreso, con los problemas de allí derivados, de gobernabilidad. Menos aún hay un reconocimiento que las exportaciones no arrastran el crecimiento por razones que van desde las exoneraciones tributarias hasta la naturaleza primaria de las mismas. Finalmente, la falta de encadenamientos en México, país exportador de bienes industriales a Estados Unidos y su rearticulación con las líneas de producción de USA (Aroche, 1996) ha llevado a su desindustrialización. El Banco Mundial ha fracasado con sus políticas como se aprecia en la falta de relación entre crecimiento de las exportaciones y PBI y la apertura de capitales y la tasa de formación de capital, o en el auge indeseado de los emigrantes, pero los enllavamientos impiden explorar otras posibilidades.

La paradoja es que en el agregado, a partir de 1998, el rubro de remesas de trabajadores emigrantes se ha transformado en una fuente importante de recursos para las balanzas de pagos de los países latinoamericanos (cuadro 6.3) que con

transferencia neta de recursos negativas, ven hoy en esta fuente, una de las bases para la estabilidad del tipo de cambio y para financiar los déficit en cuenta corriente. Una discusión contemporánea es cómo canalizar estos recursos para que beneficien a la economía en su conjunto, en vista de que ni las políticas cumplen con su objetivo de crecimiento liderado por las exportaciones, ni los capitales extranjeros aseguran el crecimiento de la economía, de la inversión ni del empleo.

CUADRO N° 6.4
América Latina y el Caribe
Financiamiento externo
Miles de millones de dólares

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Saldo en cuenta corriente	-66.3	-89.5	-55.5	-46.9	-53.4	-15.8	7.9	28.2
Flujos de IDE netos incluyendo cartera	66.1	71.8	84.5	78.4	72.7	47.2	39.9	40.9
<i>Flujos de inversión de cartera</i>	13.3	-2.2	-3.6	-0.6	2.5	1.4	3.4	-1.5
Flujos de deuda BM	0.8	2.4	2.1	2	1.3	-0.3	-0.4	-1.3
Flujos de deuda bilateral	-5.4	6	0.3	-2.4	3.5	1.4	-0.2	-3.8
Flujos de deuda del FMI	-3.9	2.5	-0.9	-10.7	15.6	11.9	5.6	-4.6
Flujos de bonos	11	17.3	19.3	5.3	2.8	-0.2	12.9	17.7
Créditos de corto plazo	-8.6	-28.3	-8.3	-1.6	-13.6	-10.0	-2.8	3.1
<i>Remesas de trabajadores</i>	13.6	15.9	17.7	20.2	24.2	28.1	34.4	36.9

www.worldbank.org/prospects/gdf2003/statappendix/capitalaccount.pdf p. 204

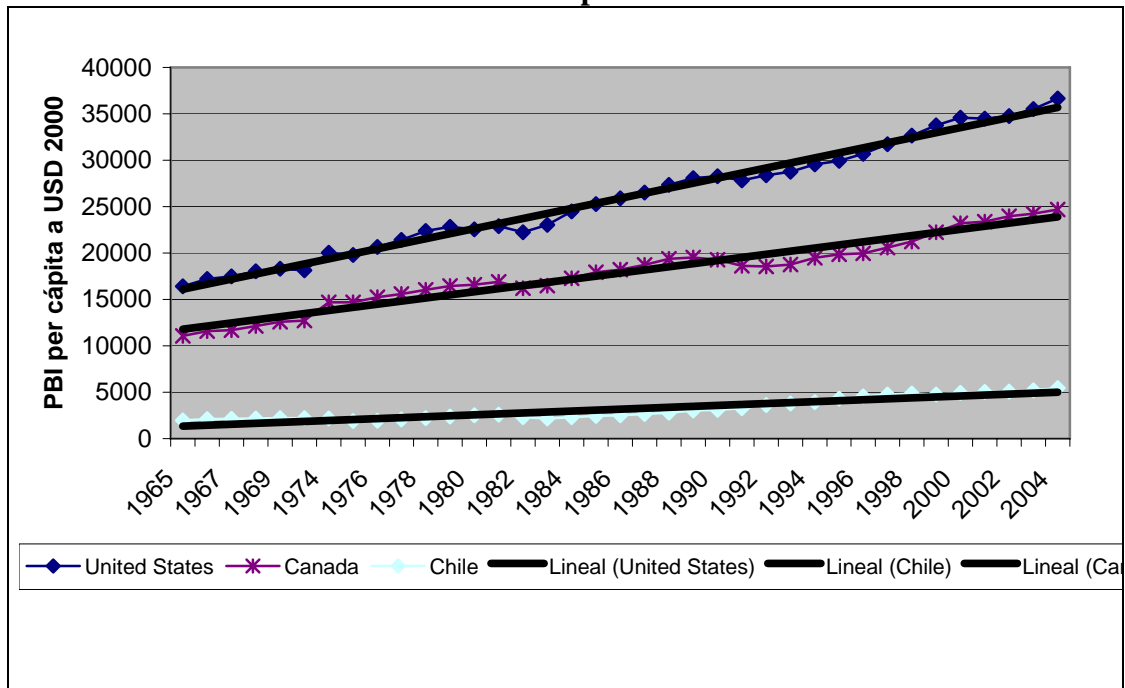
http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2005/Resources/stati_appendix.pdf, p. 141

6.6 Crecimiento y Distribución del Ingreso

El asunto de la distribución mundial del ingreso ha sido referida por James Galbraith como un tema de preocupación por la aparente concentración que se estaría observando en los estados Unidos. Para comprobar esta hipótesis se reunieron los

datos de crecimiento de Estados Unidos, Canadá y Chile, para observar si las tendencias tienden a converger como dicen la teoría del desarrollo o si mas bien hay un proceso de concentración hemisférica del ingreso. Si se observa el gráfico no. 6.7, se aprecia que la trayectoria del crecimiento del ingreso per cápita de los tres países siguen rutas divergentes. La trayectorias más empinada es la de la economía más rica y la más estable es la de la economía más dinámica de América latina. Es decir la distancia entre los ingreso está creciendo aceleradamente entre Estados Unidos y sus países vecinos, como resultado en parte de las políticas aplicadas. Es decir que no obstante la incorporación de México y Brasil en la lista de economías a ser tomadas en cuenta por el G8, la distancia entre estas y Estados Unidos es más grande ahora de lo que era en 1965. Se aprecia que hay un cambio de discurso hacia México y Brasil pero que las distancias crecen. Asimismo, el éxito de Chile puesto a la luz de las trayectorias de Estados Unidos y Canadá no indican una ruta de convergencia.

GRAFICO NO. 6.6
Tendencias del crecimiento de países seleccionados de América



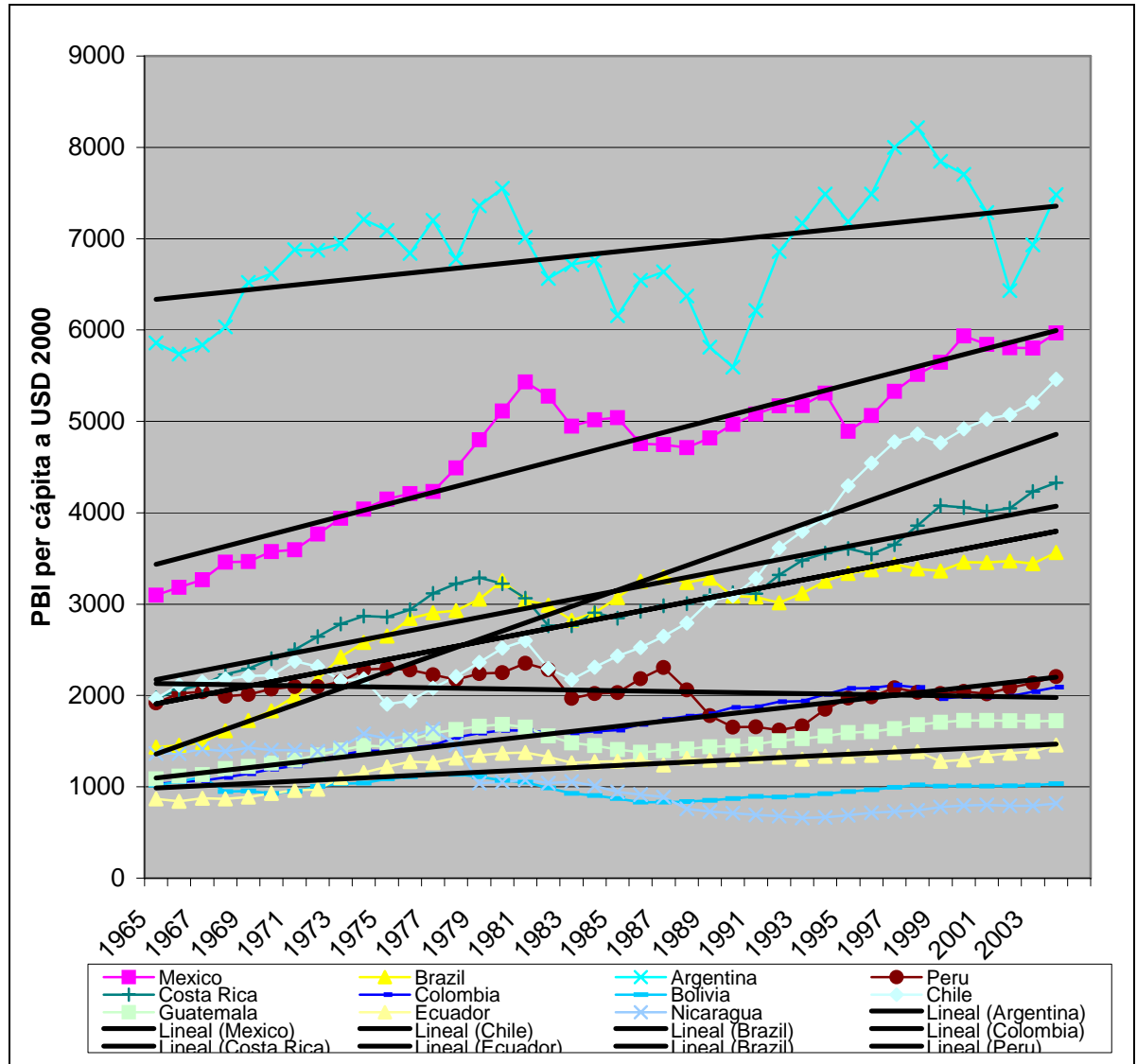
Fuente WDI 2006

Las distancias entre los países han doblado de 16.1 veces en 1965 entre Bolivia y Estados Unidos a 35.4 veces en el 2004 y la distancia con los demás países igualmente ha crecido, viéndose que no hay convergencia de ingresos en el tiempo sino divergencia. El gráfico muestra a estados Unidos con su trayectoria de crecimiento seguida de Canadá con una trayectoria análoga, si bien no convergente y a Chile, la más dinámica de las economías de América latina con una trayectoria que no converge con Estados Unidos ni Canadá. Es decir que el ingreso de los países de América e está concentrando más en Estados Unidos y Canadá y más específicamente en Estados Unidos.

Lo interesante es el patrón de crecimiento y su estancamiento a inicios de los años 80 simultáneamente en todos los países menos en Estados Unidos y Canadá. El gráfico debajo muestra los once países seleccionados de América latina y las curvas de crecimiento que cambian de tendencia en 1982. A eso se le conoció como la crisis de la deuda pero se aprecia que es una crisis del patrón de crecimiento que no se recuperó. Dentro de América latina hay patrones de convergencia. México tuvo un impulso fuerte de crecimiento que termina en 1981 y se estanca, mientras Chile que comienza debajo de México tiene una trayectoria convergente más pronunciada y todos parecen acercarse al ingreso argentino, el más alto de América Latina todo el periodo entre 1965 y 2002 analizado. La brecha entre Angloamérica e Hispanoamérica no está cerrándose según esta evidencia ni las trayectorias indican que vayan a cerrarse en el futuro de continuarse estas tendencias

Lo que se puede apreciar en el gráfico 6.7 es que de los crecimientos después de 1980 se estancan para diez de los once países de la muestra, menos para Chile y que la década del 90 es volátil. Es decir, después de la aplicación de las políticas de libre mercado como han sido comprendidas en el Consenso de Washington hay más volatilidad que la que hubo antes, resultando así que entre 1965 y 1980 hubo más crecimiento que entre 1980 y 2002 para todos menos para Chile. Este país se observa relativamente estancado entre 1965 y 1980 pero crece a partir de entonces, a contra tendencia de todos los demás. Es una excepción más que una regla.

GRAFICO NO. 6.7
Tendencias de crecimiento de países seleccionados de América Latina



Fuente: WDI

6.7 Distribución nacional del ingreso y remuneraciones

Una preocupación mostrada desde la década del 50 en América latina ha sido las concentración del ingreso. Siendo la región del mundo con el más alto índice de concentración del ingreso, la pobreza en esta parte del mundo no es fruto de la falta

de recursos naturales ni de la falta de producción sino de la concentración de la propiedad y de los ingresos. Es una pobreza fabricada por la concentración de la riqueza. Ante esta evidencia primero se quiso tener políticas de desarrollo que permitieran generar mejores condiciones de trabajo, de empleo y de ampliación del mercado interno, pero luego de la crisis de los años 80, se optó por la inversa. Para tener políticas exportadoras el mejor indicador es el salario que deberá competir con aquellas economías que tengan ingresos menores, es decir que tengan productividad mayor. El resultado en cuanto salarios es que se han estancado y no acompañan el magro crecimiento de la economía.

CUADRO NO. 6.5

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES (Índices precios base anual, 2000)										
	1990	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^a
Argentina ^b	93.3	95.0	95.0	97.8	100.0	99.2	85.4	83.8	92.2	97.8
Brasil ^b	99.7	105.7	105.8	101.1	100.0	95.1	93.1	84.9	85.5	85.2
Chile ^d	69.3	93.8	96.3	98.6	100.0	101.7	103.7	104.6	106.5	108.5
Colombia ^b	76.3	92.1	92.2	96.3	100.0	99.7	102.5	102.4	103.4	104.6
Costa Rica ^e	81.5	89.7	94.7	99.2	100.0	101.0	105.1	105.5	102.8	100.8
México ^b	88.9	90.4	92.9	94.3	100.0	106.7	108.7	110.1	110.4	110.3
Nicaragua ^b	75.8	92.5	96.2	100.0	100.0	101.0	104.5	106.5	104.2	104.5
Paraguay	87.8	102.7	100.8	98.7	100.0	101.4	94.9	93.0	90.5	91.5
Perú ^f	93.7	103.5	101.4	99.3	100.0	99.1	103.7	105.3	106.5	104.5
Uruguay	89.1	98.0	99.7	101.3	100.0	99.7	89.0	77.9	77.9	81.5
Venezuela (Rep. Bolivariana de) ^g	140.5	98.0	103.3	98.5	100.0	102.4	92.1	76.7	73.7	73.8

Fuente : Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Industria manufacturera.

^c Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. A partir de 2003, solo sector privado.

^d Índice general de remuneraciones por hora.

^e Remuneraciones medias declaradas de los afiliados al seguro social.

^f Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima.

^g Sector privado.

Si se mira los salarios de Brasil, Uruguay y Venezuela se apreciará que se han reducido al 2005 con relación a 1990. han crecido en Colombia, México, Chile y Nicaragua. En el resto hay una leve mejora. Esto acompaña al PBI en algunos países que aunque relativamente estancado ha tenido alguna mejora pero no en otros. Los salarios no acompañan la mejora del PBI de Chile, por ejemplo. Los salarios no tiene relación con el crecimiento de las exportaciones e n estos datos. Las exportaciones crecen sustantivamente pero los salarios permanecen moderadamente estancados, expresándose así una de las causas para la creciente concentración del ingreso..

Cuando se observa la distribución nacional del ingreso salta a la vista que el coeficiente Gini más alto lo tiene Guatemala seguido de Brasil, Colombia, Honduras y Guatemala. Sin embargo, la distancia entre los más ricos y los más pobres no tiene el mismo orden de prelación. La mayor distancia está en Brasil– 68 veces– seguido de Colombia, Guatemala, Perú, Honduras y México–45 veces–. Chile no está en la lista de los que tiene más distancia pero sí de los más concentrados. Esto lo que quiere decir es que si bien Chile tiene el ingreso muy concentrado, las distancias de ingresos internos no son tan grandes como en los otros países. Seguramente en los extremos, en el 1% superior y 1% inferior, se apreciarían que hay menos pobreza en Chile que en los otros países de la lista. Este podría ser un elemento que conforme la excepción chilena al modelo.

El contraste en el tiempo sin embargo reflejará que hay más concentración del ingreso ahora que en 1987 por varias razones: primero porque el sistema tributario

de todos los países se ha tornado más regresivo al basarse en impuestos al consumo en lugar de impuestos a la ganancia, en segundo lugar por la flexibilización laboral que significa más horas de trabajo por menos salario y sin las condiciones de seguridad social existentes antes de la flexibilización, tercero porque las nuevas inversiones extranjeras se efectúan con incentivos tributarias en una carrera por atraer nuevas inversiones. Finalmente porque la desindustrialización derivada del proceso de reformas lanzó profesionales a un mercado de trabajo que se comprimió. El resultado final de esto sumado fue la emigración.

CUADRO NO. 6.6

Distribución del Ingreso en países de la muestra

IDH No.	País	Año de la encuesta	Participación en el ingreso o el consumo (%)				La relación del 10% más rico al 10% más pobre	La relación del 20% más rico al 20% más pobre	Índice de Gini
			10% más pobre	20% más pobre	20% más rico	10% más rico			
5	Canadá	1998	2.5	7.0	40.4	25.0	10.1	5.8	33.1
	Estados Unidos	2000	1.9	5.4	45.8	29.9	15.9	8.4	40.8
10	Unidos								
34	Argentina	2001	1.0	3.1	56.4	38.9	39.1	18.1	52.2
37	Chile	2000	1.2	3.3	62.2	47.0	40.6	18.7	57.1
47	Costa Rica	2000	1.4	4.2	51.5	34.8	25.1	12.3	46.5
53	México	2000	1.0	3.1	59.1	43.1	45.0	19.3	54.6
63	Brasil	2001	0.7	2.4	63.2	46.9	68.0	26.4	59.3
69	Colombia	1999	0.8	2.7	61.8	46.5	57.8	22.9	57.6
79	Perú	2000	0.7	2.9	53.2	37.2	49.9	18.4	49.8
82	Ecuador	1998	0.9	3.3	58.0	41.6	44.9	17.3	43.7
112	Nicaragua	2001	2.2	5.6	49.3	33.8	15.5	8.8	43.1
113	Bolivia	1999	1.3	4.0	49.1	32.0	24.6	12.3	44.7
116	Honduras	1999	0.9	2.7	58.9	42.2	49.1	21.5	55.0
117	Guatemala	2000	0.9	2.6	64.1	48.3	55.1	24.4	59.9

Fuente: Human Development Report 2005, table 15.

6.9 En suma

1. El resultado de veinte años de reformas económicas es incierto. Si bien han crecido las exportaciones, también la emigración, la concentración del ingreso y la volatilidad. Los efectos laterales de esto son problemas crecientes de gobernabilidad.
2. No parece existir una relación inmediata entre crecimiento de las exportaciones y crecimiento de la economía, salvo en el caso de Chile. Se

podría sugerir que en Chile hay condiciones que no existen en otras partes para que dicha relación ocurra, condiciones que merecerían ser estudiadas.

3. Al observar el impacto sobre el PBI per cápita, alguna relación existe entre crecimiento de las exportaciones y crecimiento de la tasa de inversión real.
4. Parece haber mayor volatilidad, incluso en las economías líderes del hemisferio, en su crecimiento entre 1990 y 2000 que en la década del 80. El aumento de la volatilidad indica que la apertura de todas las economías las ha convertido en más vulnerables, con excepción de Estados Unidos.
5. Los procesos de integración de Canadá y México no han tenido un impacto positivo en la tasa de formación bruta de capital entre 1994 y el año 2002. No hay evidencia que la tasa de formación bruta de capital haya sufrido variaciones significativas con la apertura financiera tampoco, observándose más bien el traslado de propiedad de empresas públicas y privadas nacionales al capital extranjero sin el segundo paso anticipado del proceso.
6. La tasa de crecimiento del PBI per cápita de América Latina tiende a cero asintótico, habiendo comenzado en 1970 en 3.5% per cápita, y dicha tendencia no se ha visto modificada por las reformas económicas para todos los países en su conjunto.

7. La transferencia neta de recursos es negativa para América Latina cuando se consideran los créditos de corto y largo plazo más la inversión directa extranjera entre 1980 y 2003, salvo entre 1991 y 1997, cuando ocurrieron las privatizaciones. La evidencia muestra que la apertura de los mercados de capitales ha reforzado la salida de capitales, en particular de 1998 en adelante, y que esto es verdad para todos los países sin excepción dada la precariedad de la economía mundial.
8. La medición del financiamiento externo de América Latina por parte del Banco Mundial indica que los flujos netos de inversión directa se han recudido a la mitad entre 1999 y 2004, y que, incluso cuando estaban en el auge, no estuvieron estrechamente ligadas a la tasa de formación de capital real. Parecen ser, en alguna medida, compras de empresas nacionales e ingresos a sectores de baja formación de capitales relacionados a las exportaciones (banca y servicios).
9. Los flujos oficiales de capitales se han reducido y los flujos privados están liderados por las inversiones directas. Las emisiones de bonos, como forma de créditos de largo plazo, han recuperado actividad en los últimos años, pero parecen ser reperfilamientos de los bonos Brady. No hay un impacto significativo de esto en la FBK/PBI.
10. El crecimiento de las exportaciones de América Latina va acompañado de una emigración sustancial que ha convertido a las remesas de trabajadores

emigrantes en la segunda principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos, después de la inversión directa. De mantenerse las tendencias, serán la fuente principal en el corto plazo.

11. El objetivo del crecimiento liderado por las exportaciones era mejorar los niveles de actividad económica y el empleo dentro de los países. Esto no se ha logrado, y la emigración genera ingresos que hoy asisten en el financiamiento del desarrollo ante la falta de recursos oficiales (BM/BID-Gobiernos) y la falta de impacto de los créditos en el crecimiento del PBI y de la FBK. Las políticas de la globalización no obtienen los resultados manifiestos en la teoría.
12. Existe un problema con la recuperación de los salarios derivado de las políticas aplicadas que empuja la emigración. Los salarios no parecen acompañar el ritmo de recuperación de la economía.
13. La concentración del ingreso, rasgo histórico de América latina, se ha acentuado y aparentemente donde la distancia entre el 10% más rico y el 10% más pobre es menor, en Chile, la economía marcha más establemente, no obstante la concentración creciente.
14. La pérdida de credibilidad de las IFIs y del Consenso de Washington está vinculada a los problemas analizados en este capítulo lo que invita a repensar el paradigma tanto teórico como institucional.

Capítulo 7

AUGE Y CAIDA DEL FMI

*Al destino le agradan las repeticiones, las variantes, las simetrías,
...en el sur de la provincia de Buenos Aires, un gaucho es agredido
por otros gauchos y al caer reconoce a un ahijado suyo
y le dice con mansa reconvención y lenta sorpresa, ¡Pero che!*

La trama, Borges

Introducción

Este capítulo repasará las consideraciones tenidas en cuenta en la creación del FMI y el papel que desempeñó Estados Unidos en esa época, el modo en que el FMI ha operado, los resultados a la fecha, y a continuación se hará un breve repaso del Banco Mundial. Comienza haciendo una revisión de la crisis de la deuda y de lo que a ella condujo en la década de 1970. Existen numerosos argumentos sobre sus orígenes, y este trabajo asume la postura del argumento monetarista. A continuación revisa el proceso de reprogramación de la deuda como el papel desempeñado por el Fondo en ese entonces, que tuvo consecuencias adversas para la economía de los países latinoamericanos. Luego

continúa considerando los resultados de las reformas estructurales, y finaliza con la conclusión de que las instituciones no parecen funcionar para aquello que fueron concebidas. Se revisa el papel del FMI en la crisis asiática y argentina, y pasa revista sobre el mecanismo de renegociación de la deuda externa y propone, en la conclusión, otra arquitectura financiera internacional, sin el actual FMI y con un BM muy reducido dedicado a la recopilación de datos. El trabajo secunda la idea expuesta por Bello acerca de un fondo monetario regional, propone un comité internacional de arbitraje para la deuda soberana y resta importancia al papel del Banco Mundial, a partir de la idea propuesta por Broad.

La creación del FMI en 1944 surgió directamente de la inestabilidad de la economía mundial durante la década de 1930, como consecuencia de la deflación originada por el patrón oro y la depresión que causó la aplicación de las políticas de "beggar thy neighbour" ("empobrecer al vecino"), además de una crisis de superproducción. El final del patrón oro en 1933 abrió el camino para un nuevo patrón de reserva internacional, basado en el dólar. Éste había de convertirse en el patrón oro/dólar establecido en 1944 a una tasa fija de US\$35.70 por onza de oro, precio que había tenido éste en los mercados desde la década de 1930. La razón para que el dólar estadounidense fuera convertible a oro era que Estados Unidos tenía la economía más sólida, era el acreedor mundial por excelencia, tenía la mayor cantidad de reservas internacionales y el dólar estadounidense servía efectivamente como activo de la reserva monetaria mundial. El Reino Unido, anteriormente una importante economía de reserva internacional, ya no estaba en condiciones de cumplir esa función. Durante la Primera Guerra Mundial había

pasado a ser un país deudor, y a pesar de que Estados Unidos condonó esas deudas, volvió a convertirse en un importante deudor internacional durante la Segunda Guerra Mundial.

El concepto de una junta de estabilización monetaria, preámbulo del Fondo Monetario, comenzó a desarrollarse a partir de la década de 1930; cuando se diseñaron diferentes planes de estabilización monetaria entre 1931 y 1935. (Eichengreen, 1989) Sólo cuando el Tesoro de los Estados Unidos optó por imponer su presión para hacerla viable, funcionó. Fue cuando Cordell Hull, Secretario de Estado, decidió que el multilateralismo era esencial para el futuro de la humanidad y para la estabilidad de la paz mundial, que el concepto pudo ser desarrollado más adecuadamente, bajo la dirección de Harry White, alumno de Jacob Viner (1943). El establecimiento del FMI en Washington DC en 1946 habría de marcar no sólo la importancia de la institución para la política exterior estadounidense, sino también su influencia sobre ésta. Con la desaparición definitiva del concepto de un tribunal de deuda internacional lanzado en la Liga de las Naciones, las deudas pendientes de los Estados Confederados salieron de la lista del Comité de Tenedores de Bonos de Londres sin mayores consecuencias. (CFB, 1955) Así, la recientemente creada institución pudo operar fresca sobre la base de la ley estadounidense. Desde ese momento imperó en el mundo la ley del principal acreedor y dueño de las reservas, y es la ley que rige a la mayor parte de las transacciones financieras internacionales desde la Segunda Guerra Mundial.

El problema de la deuda: una perspectiva monetaria

La mayoría de los analistas atribuyen el origen de los problemas de la deuda a grandes préstamos irresponsables, a un Estado demasiado grande, a distorsiones del mercado, a corrupción y a déficit tanto en el sector público como en la balanza de pagos. Estos analistas suelen agregar a los motivos antes mencionados las crisis de los petrodólares, que produjeron un déficit externo que condujo a lo que se dio a conocer como la "crisis de la deuda". Hay excepciones a este punto de vista, tales como Edwards y Larrain (1989), Griffiths Jones (1988) y más recientemente Hammes y Wills (2003). Es preciso volver al análisis de la tasa de interés estadounidense y al elemento de choque externo de la crisis, con el fin de comprender el papel que tuvo el FMI en ésta. James (1996:355) sugiere que en 1982, en el FMI había preocupación sobre el impacto del alza de las tasas de interés estadounidenses y que éstas podrían tener un impacto más allá de los costos inmediatos del servicio de deuda.

La década de 1970 comenzó con la desvinculación del dólar estadounidense del oro y con la liberalización de los mercados internacionales monetarios y del oro, el 15 de agosto de 1971, con el Acuerdo Smithsoniano. Esto se hizo sin consultar con el FMI y marcó el fin de las tasas de cambio fijas, el esquema diseñado para mantener un mundo estable después de la Segunda Guerra Mundial y que le daba al FMI su sentido. El desprecio del Gobierno de Estados Unidos por la institución, cuyo fin era mantener la estabilidad en la economía mundial, resulta

interesante considerando que ha sido utilizada como herramienta de política exterior, pero que dejó de ser valorada para sus fines fundacionales. .

El director gerente del FMI en 1971, Schweitzer, fue invitado con una hora de anticipación a participar de una reunión en el Tesoro de los Estados Unidos, junto con el Presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker (el Secretario de Estado Connolly estaba en la Casa Blanca), quien le informó acerca de los elementos principales del Programa Nixon... Luego Schweitzer pudo ver el discurso de Nixon por la televisión. (James, 220)

A resultas de esto, la década de 1970 fue una época de dinero barato y de créditos fáciles, como resultado de la desregulación de los mercados de la moneda y del oro y de la devaluación del dólar. Habiendo llegado a su fin la paridad fija y el patrón dólar/oro, los precios de las materias primas aumentaron en dólares al procurar los exportadores guardar un poco de orden en valores constantes en esos mercados. El precio en dólares del oro pasó de 35 dólares en agosto de 1971 a 455 dólares por onza en 1980, y los precios de las materias primas tendieron a seguir la referencia del oro, que aumentó considerablemente como reflejo de la devaluación del dólar estadounidense. Según Hammes y Wills, los precios en oro de las materias primas permanecieron estables durante la década de 1970.

La tasa de interés real efectiva del dólar estadounidense cayó en picada, y la tasa preferencial llegó a un promedio de -0.75% entre 1974 y 1975, mientras que la inflación alcanzó un promedio de 10% anual. Esta situación abrió el camino para

la petición y el otorgamiento irresponsable de préstamos. En esa época el ciclo del crédito inició su auge, para expresarlo con las palabras de Marichal. (1989) En realidad, el ciclo de crédito se inició en la década de 1960 y se aceleró a medida que la curva de oferta de crédito se hacía más pronunciada por el aumento de la liquidez en dólares en los circuitos bancarios internacionales después de 1971. (Ugarteche, 1986: Parte I) La inflación aumentó significativamente en los Estados Unidos, del 3.2% en 1972, al 11% en 1974 (ver Cuadro 7.1). Los efectos del aumento en el precio del petróleo en diciembre de 1973 habrían de comenzar a notarse desde mediados de 1974, y más claramente en 1975. La inflación estadounidense en 1973 y 1974 se debió más a la liquidez de dólares excedentes que al impacto del precio del petróleo; éste fue posterior, y se agregó a la primera causa.

En ese tiempo, las naciones en desarrollo pedían préstamos por las siguientes razones: 1) porque tenían petróleo y podían pagarlos, especialmente porque las tasas eran negativas o muy bajas; 2) porque no tenían petróleo y debían cubrir un déficit externo masivo, y podían pagar los préstamos a esas tasas. Los prestamistas, tanto públicos como privados, se expusieron en exceso, mientras que las naciones deudoras tenían presupuestos incontrolados y déficit en sus balanzas de pagos en todo el mundo

CUADRO 7.1
Inflación en EE.UU,
tasa preferencial y tasas de interés reales
1972-1977

	<i>Tasa preferencia</i>	<i>Inflación</i>	<i>Tasa de interés real</i>
1972	5.25	3.2	2.05
1973	8.03	6.2	1.83
1974	10.81	11	-0.19
1975	7.86	9.1	-1.24
1976	6.84	5.8	1.04
1977	6.83	6.5	0.33

Fuente: <http://www.federalreserve.gov/releases/H15/data.htm> Tasa de interés preferencial en Estados Unidos
<http://minneapolisfed.org/Research/data/us/calc/hist1913.cfm> Tasa de inflación en Estados Unidos

. Las fluctuaciones del precio del dólar y la búsqueda de un mecanismo cambiario más estable por parte de los franceses, condujeron a lo que se conoce como el acuerdo de Rambouillet. La reunión tuvo lugar en la ciudad francesa del mismo nombre el 15 de noviembre de 1975, donde ambas partes llegaron a un acuerdo en lo referente a la necesidad de contar con un mecanismo cambiario ordenado aunque sin paridades fijas. Había entonces la idea equivocada de que los flujos financieros en dólares estadounidenses serían estables y permanentes, ya que la tasa de interés promedio entre 1973 y 1977 era prácticamente cero. En esta etapa, luego de numerosos debates en el Directorio del Fondo sobre qué hacer con el FMI, se introdujeron algunos cambios, especialmente referidos al Artículo IV. El FMI sería mantenido fuera del seguimiento diario que hicieran Francia y Estados Unidos de las tasas de cambio siguiendo el espíritu del G7 de tener un espacio distinto que el resto de los países en lo que concierne a sus economías. (James, 1989, 269)

En lugar de un sistema de reglas, el nuevo artículo IV estableció una nueva filosofía de administración de la economía internacional. La sección 1 se refirió a la obligación de los miembros del Fondo "de garantizar arreglos cambiarios ordenados y promover un sistema estable de tipos de cambio" (que no fuera "un sistema de tipos de cambio estables"). En la sección 4 se pospuso indefinidamente (al menos mientras Estados Unidos se opusiera) la readopción de valores nominales. "El Fondo puede determinar, con un ochenta y cinco por ciento de mayoría del poder de voto total, cuando las condiciones económicas internacionales permitan la introducción de un sistema generalizado de arreglos cambiarios basados en valores nominales estables pero ajustables"... En la práctica, parecía poco probable que se impusiera a la brevedad un nuevo sistema estable. (James, 272)

Las condiciones impuestas a partir de la reunión de Rambouillet debilitaron al Fondo a tal punto que las Cumbres de política económica del G7 reemplazaron a los debates que anteriormente se llevaban a cabo en el FMI. Los países integrantes del G4, luego del G5 y, posteriormente, del G7 constituyeron un pequeño "Grupo de la Biblioteca" (James, 266) que mantenía sus propios debates, y coordinaba su política económica. Giscard d'Estaing describió a dicho grupo como "una reunión privada e informal de aquellos que realmente importan en el mundo" (James, 267), mientras que los demás países con economías menos desarrolladas mantenían sus debates en el FMI y seguían sus recetas en mayor o menor grado.

A mediados de la década de 1970 algunas naciones deudoras tales como Zaire, Jamaica, Egipto y Perú, comenzaron a tener problemas de pagos, con lo que el G7 pronto le encontró un nuevo papel al FMI: el de "policía de los bancos" y asesor de los países deudores para las negociaciones de sus deudas. En 1976, de manera excepcional, el presidente Ford obligó al gobierno laborista británico a aceptar un préstamo contingente del FMI a dos años, con todas sus condiciones. (James, 281) La Facilidad Ampliada del FMI fue introducida en 1975, con condiciones de más largo alcance que las impuestas a los préstamos contingentes de un año. El entonces director ejecutivo declaró que los préstamos sin condiciones no tenían sentido. Ésta pasó a ser la regla para los ajustes a más largo plazo. Los acreedores del G7 reunidos en el Club de París no consideraban la renegociación de una deuda sin la aprobación del Fondo. Era un policía con un fuerte poder coercitivo ante un deudor desesperado por alivio en la balanza de pagos y más recursos frescos. Debe señalarse que tanto el G7 como el Club de París son asociaciones informales.

A fines de la década de 1970, la tasa de interés real comenzó a aumentar mientras se hacía sentir la estanflación y la reserva federal de los Estados Unidos a partir de 1979 comenzó a aplicar una política monetaria restrictiva. Hacia 1981, se introdujo la política de *Reaganomics* con el fin de reactivar la economía de Estados Unidos, inyectando un déficit presupuestario masivo a la vez que se mantenían aún los frenos sobre la oferta monetaria con la consecuencia inevitable de un salto en las tasas de interés reales, de 1.76% a 8.57% entre 1980 y 1981, y

el subsiguiente efecto inverso sobre los precios de las materias primas. Conforme la inflación estadounidense fue puesta bajo control, sus tasas de interés comenzaron a descender y las tasas reales se redujeron. Demoró hasta 1992 para regresar a tasas promedio más o menos normales anteriores a la crisis, aunque nunca se recuperaron del todo las tasas reales de antes de 1972. (Gráfico 1)

CUADRO 7.2
Inflación en EE.UU., tasa preferencial
y tasas de interés reales
1979-1987

	<i>Tasa preferencial</i>	<i>Inflación</i>	<i>Tasa de interés real</i>
1979	12.67	11.3	1.37
1980	15.26	13.5	1.76
1981	18.87	10.3	8.57
1982	14.85	6.2	8.65
1983	10.79	3.2	7.59
1984	12.04	4.3	7.74
1985	9.93	3.6	6.33
1986	8.33	1.9	6.43

Fuente: <http://www.federalreserve.gov/releases/H15/data.htm> Tasa de interés preferencial en Estados Unidos
<http://minneapolisfed.org/Research/data/us/calc/hist1913.cfm> Tasa de inflación en Estados Unidos

Política monetaria de los Estados Unidos y el problema de la deuda de la década de 1980

El patrón de las tasas de interés reales a lo largo de cincuenta años tiene cuatro períodos bien definidos:

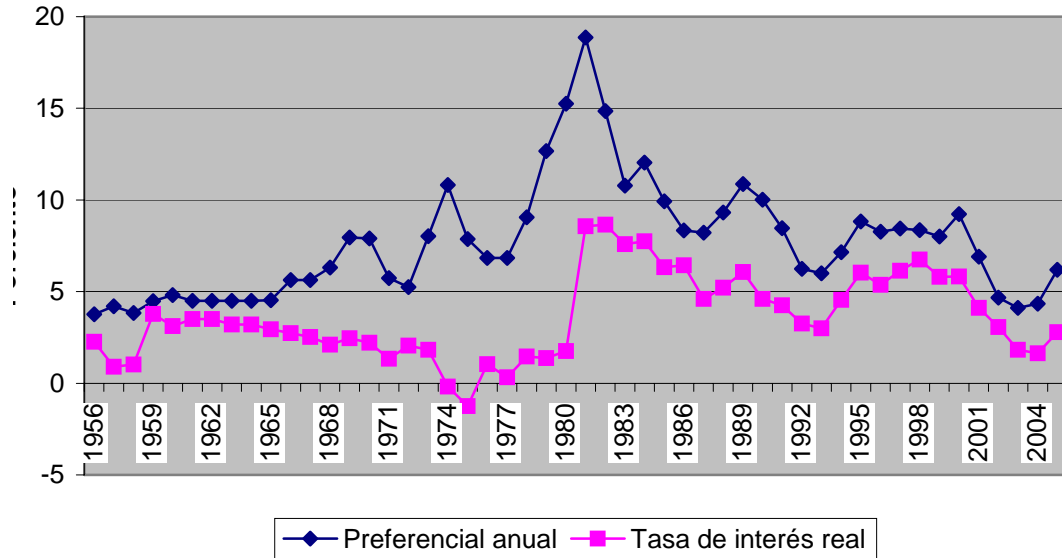
1. Desde 1956 hasta 1972 las tasas de interés reales tuvieron un promedio del 2.67%.

2. Desde 1973 hasta 1980 cayeron al 0.79%, con un período entre 1974 y 1975, de -0.75%.
3. Desde 1980 hasta 1989 saltaron al 6.80% con el pico en 8.65%.
4. Desde 1990 hasta 2005 se redujeron al 4.31%.

Todas las naciones deudoras con una base de exportación primaria entraron en cesación de pagos a partir de 1982 casi simultáneamente, cuando junto con el salto súbito en las tasas de interés, los precios de las materias primas cayeron en picada y las transferencias netas de recursos pasaron a ser claramente negativas. A partir de entonces, en un movimiento continuo, los deudores refinanciaron el capital impago y el interés vencido del año anterior, haciéndolos reembolsables en los diez años siguientes. Ello aumentó la relación del servicio de la deuda en las exportaciones y en el presupuesto nacional en un efecto escalera durante la década del 80. El FMI parecía estar más preocupado por la estabilidad del sistema bancario de los Estados Unidos que por la estabilidad de las economías en desarrollo, y actuó en consecuencia. Para todos los efectos prácticos, sirvió como instrumento de política exterior del Tesoro de los Estados Unidos más que como estabilizador de la economía mundial. Boughton (21) sostiene: "Sin embargo, sectores importantes del mundo sufrieron una de las tensiones económicas más graves del siglo". ¿Cómo fue esto posible mientras se mantenía la tasa de crecimiento de los Estados Unidos, de Europa y de Japón?

GRÁFICO 7.1
Tasa de interés preferencial, nominal y real

1956-2005



Fuente: <http://www.federalreserve.gov/releases/H15/data.htm> Tasa de interés preferencial en Estados Unidos
<http://minneapolisfed.org/Research/data/us/calc/hist1913.cfm> Tasa de inflación en Estados Unidos

La resolución de la crisis de credibilidad de la década del 70.

Boughton sugiere que los cambios necesarios para el Fondo fueron cumplidos en los distintos puntos de quiebre entre la década de 1970 y la de 1980:

El sistema Bretton Woods de tasas de cambio fijas pero ajustables fue sometido a presión y se derrumbó; entonces se negoció un sistema más flexible. Como el nuevo sistema imponía pocas restricciones sobre las políticas económicas nacionales, el Fondo fue llevado a un papel de "vigilante" más activo, para supervisar su aplicación. Más aun, a medida que el panorama de la economía mundial se hacía más precario, el Fondo era empujado a un papel más activo como prestamista, lo que

requería una participación más comprometida y más sostenida en la formulación de políticas macroeconómicas en los países que enfrentaban crisis económicas. Durante los 11 años que abarcó esta tarea, de 1979 a 1989, una confluencia de agitaciones impulsó a la institución a asumir un papel más medular y dominante que nunca antes. (Boughton, 2001: 1-2)

A lo largo de la década de 1980, los gobiernos fueron coercionados por el FMI y el Club de París a pagar y a cumplir sus políticas, lo que llevó a inflaciones altas y muy altas –después de que los programas de ajuste fueran implementados y hechos más estrictos– las cuales, con el tiempo, generaron fatiga de ajuste y refinanciación. Los ingresos decrecieron, el crecimiento disminuyó, los sueldos bajaron y en consecuencia el consumo también declinó, la inestabilidad política aumentó y la distribución de los ingresos empeoró. Sólo entonces se cambió la política, la inflación fue controlada y las exportaciones crecieron. Desde 1990 el problema de la distribución del ingreso ha empeorado y hay más pobres que entonces. Si habían 36 millones de pobres según los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial, 2004, ahora hay 50 millones de pobres. Encima ahora hay una masa migrante muy significativa que no existía entonces.

CUADRO NO. 7.3
Niveles de pobreza mundial

Nuevas estimaciones de la pobreza revelan el descenso de la pobreza mundial desde 1981

Personas que viven con menos de US\$1 al día (millones)

Región	1981	1984	1987	1990	1993	1996	1999	2001
Asia oriental y el Pacífico	767	558	424	472	416	287	282	284
China	606	421	308	377	336	212	224	212
Europa y Asia central	1	1	2	2	17	20	30	18
América Latina y el Caribe	36	46	45	49	52	52	54	50
Oriente Medio y Norte de África	9	8	7	6	4	5	8	7
Asia meridional	475	460	473	462	476	441	453	428
África al sur del Sahara	164	198	219	227	241	269	292	314
Total	1.451	1.272	1.169	1.219	1.206	1.075	1.117	1.101
Con exclusión de China	845	850	861	841	870	863	894	888

Fuente: <http://siteresources.worldbank.org/NEWS/PressRelease/20194984/pr2004-309-es.pdf> sobre pobreza en el WDI 2004

Al mismo tiempo, el bloque soviético cayó y sus países miembros se abrieron al comercio occidental; China creció hasta convertirse en un socio comercial importante para la mayor parte de occidente, y el papel del Estado se redujo al implementarse políticas orientadas al mercado en todos los países, ya sea voluntariamente o a través de políticas de ajuste. Los ajustes del FMI acordados en la conferencia del Instituto de Economía Internacional de 1982 fueron aplicados en todos los países del mundo en desarrollo cuando aumentaron los problemas de la deuda como resultado de la explosión de tasas de interés mencionada anteriormente. La uniformización de las políticas dio lugar a lo que hoy llamamos "globalización", y fomentó la creación de nuevos bloques de comercio, incluyendo algunos que se frustraron, como el ALCA. Aceleró el comercio intra asiático y posteriormente, en 1992, la formación de la Unión Europea, con su proyección de

25 países miembros. África fue abandonada a la ayuda humanitaria, y América Latina perdió relevancia en la agenda global. En 1994 se formó el MERCOSUR entre Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay, y la Comunidad Andina atravesó una reformación del Pacto Andino a la Comunidad Andina de Naciones, como señal de que se había modernizado y dejado de lado el papel del Estado. No cabe duda de que el FMI fue un arma del G7, pero más aun del Tesoro de los Estados Unidos en su lucha hacia la globalización, entendida como mercados abiertos de bienes y servicios, especialmente con la caída de la Unión Soviética.

Dice el historiador del FMI, Boughton,

Las barreras filosóficas y económicas entre norte y sur y entre oriente y occidente seguían existiendo a fines de la década de 1980, pero los medios de destruirlas estaban cada vez más cerca y eran más evidentes que nunca antes en la historia. Esta "revolución silenciosa", como la denominó Michel Camdessus en un contexto más específico, otorgó una importancia sin precedentes al FMI, ya que cada región del mundo luchaba por mantener su equilibrio en una economía cada vez más dinámica y global... En gran medida, la revolución silenciosa de la década de 1980 fue consecuencia de un cambio en la filosofía económica hacia una nueva síntesis clásica, en la cual el gobierno desempeña un papel indirecto, aunque sin responsabilizarse directamente, en garantizar la prosperidad económica nacional; donde la actividad económica privada es promovida a través de

la buena gobernanza y el desarrollo de infraestructura física y social. (Boughton: 3)¹

En esa época, el FMI era el garante de dichas políticas económicas "sólidas", y cualquier duda referida a estas cuestiones era eliminada por el Club de París, quien no se sentaba a negociar las deudas con las naciones deudoras a menos que el FMI hubiese hecho su tarea. Boughton, historiador del FMI, admite que el Fondo es una organización política y que en esa época desempeñó ese papel. También debe entenderse que la universalización de la nueva síntesis clásica conllevaba un interés político, muy por encima de su importancia intelectual. Los gobiernos deudores debían cumplir con la condicionalidad basada en la nueva síntesis clásica, a fin de regresar a la siguiente ronda de negociaciones de la deuda en el Club de París y el Club de Londres, por ejemplo. El superávit presupuestario primario se convirtió en una regla tan válida como la liberalización del comercio, la privatización y la eliminación de subsidios y distorsiones de mercado. Boughton no menciona el hecho de que se trataba de una indicación para algunos países en la misma medida que otorgaba facilidades a otros países más fuertes.

Se ignoró el hecho de que el concepto de los "gansos voladores" de Asia se inició con la sustitución de importaciones, luego continuó con la sustitución de productos importados complejos y posteriormente con la sustitución de exportaciones simples, para finalizar con la sustitución de exportaciones de artículos complejos. (Ugarteche, 1997) Los funcionarios de los Ministerios de Finanzas

¹ Subrayado del autor

pasaron muchos años de la década negociando con el FMI, el Club de París y el Club de Londres, y reajustando las proyecciones del FMI con el fin de saltar el obstáculo que representaba atrasarse en los pagos, sólo para comenzar el mismo ejercicio apenas se completaba el ciclo anterior. Finalmente, se eliminaron las políticas de sustitución de importaciones y no se desarrollaron etapas posteriores; cualquiera que haya sido el resultado, ésa fue la consecuencia óptima del modelo. Evidentemente, el resultado de la condicionalidad del FMI/BM en lo que se refiere a crecimiento económico no es muy halagador, como puede verse a continuación en el caso de América Latina en general. Al parecer, la economía creció hasta 1980 y luego siguió un patrón de vaivén que se aproximó a un promedio de crecimiento per cápita de 0 en la década de 1990. Mientras esto sucedía, el déficit de los países europeos aumentaba tanto como el de Estados Unidos, en su búsqueda de políticas contracíclicas. El país con mayor superávit era China, seguido por Japón. El país líder en déficit es y ha sido Estados Unidos.

Corresponsabilidad y el FMI

La corresponsabilidad de acreedor y deudor surgió a partir de los comienzos de la denominada "crisis de la deuda". La primera vez que surgió este tema fue en la conferencia de la Organización de Estados Americanos sobre deuda externa, que se celebró en Caracas el 7 de septiembre de 1983 y concluyó con una declaración titulada *Bases para un entendimiento*, donde se presentaba el concepto de la responsabilidad compartida en vista de las altas tasas de interés estadounidenses, las condiciones inflexibles del FMI y una política de rienda corta para la

renegociación de la deuda. En la Conferencia Latinoamericana de Jefes de Estado, celebrada en Quito del 9 al 13 de enero de 1984, se reconoció el concepto de corresponsabilidad como un tema importante a nivel político, y se exigió a las IFI, a los bancos privados internacionales y a los gobiernos líderes que asumieran su parte de la corresponsabilidad, al mismo tiempo que los países latinoamericanos y del Caribe hacían sus mejores esfuerzos por mantener al día sus pagos. James Baker, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, presentó en la reunión del FMI celebrada en la primavera de 1985 en Seúl una propuesta de manejo de la deuda que constituyó un reconocimiento de la corresponsabilidad. La Iglesia Católica confeccionó su primer informe sobre la deuda e instó a la corresponsabilidad a través de *Un Informe Ético de la Deuda Internacional*, redactado por la Comisión Pontificia en Roma en 1986, que posteriormente condujo al movimiento del Jubileo en el año 2000. El G7 hizo el mismo reconocimiento en 1988, cuando debatió los términos de Toronto sobre el manejo de la deuda. El significado de corresponsabilidad no parece estar claro. Eurodad exige que las IFI "deben reconocer públicamente el papel que desempeñaron en la exacerbación del endeudamiento en los países pobres". Esto es cierto no sólo en referencia a los países pobres, sino también a todas las naciones en desarrollo. La corresponsabilidad, tanto entonces como ahora, era una "declaración política con poco efecto sobre las políticas y al momento de 'pagar el costo de las consecuencias'". Este costo lo pagaban en su mayor parte los deudores. El FMI no exigía ninguna responsabilidad a los acreedores en cuanto a los términos de los préstamos ni a las tasas de interés, como debió haber sido, dada la esencia multilateral de los préstamos.

La década de 1980 vio cómo los gobiernos exportaban más de la mitad de los ahorros nacionales a costa de las políticas de ajuste que reducían los sueldos del gobierno, así como los gastos en educación y en salud, desorganizando así las burocracias gubernamentales y por sobre todo creando condiciones que llevaron a una pérdida de capacidad de gobierno. Boughton, el historiador del Fondo, tiene la siguiente opinión:

La década de 1980 trajo un mayor éxito económico que la década de 1970, especialmente mediante la estabilización de los precios. Aunque el crecimiento de la producción global continuó la tendencia negativa que se inició en la década de 1970, un mejoramiento gradual en la formulación de políticas constituyó la base del crecimiento no inflacionario que muchos países habían de disfrutar en la década de 1990. Sin embargo, sectores importantes de la economía mundial sufrieron algunas de las tensiones económicas más graves del siglo. (21)

Hacia fines de la década de 1980 era evidente que la inflación podía ser controlada, pero que el impacto de las reformas sobre el crecimiento económico era, de antemano, adverso. Existía la esperanza de que esta situación propiciara las condiciones de un crecimiento futuro sobre una nueva base. El único ejemplo fue, y sigue siendo, Chile. El sector financiero privado no podía financiar el mundo por sí solo, y se requerían algunas condiciones para que los préstamos fueran recuperados. En ese entonces no era claro, como tampoco lo es ahora, si esas

condiciones eran las establecidas por el FMI, como se vio en el caso de la crisis mexicana de 1994, la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998, la crisis brasileña de 1998 y la crisis argentina de 2001, por nombrar sólo algunas.

La crisis argentina y la brecha de credibilidad del FMI

Los primeros problemas de credibilidad comenzaron en Tailandia; Stiglitz ha escrito extensamente sobre ellos. El debate Stiglitz/Summers constituyó un eje de discusión que sacó a la luz cómo el FMI perdió su reputación y cómo el Tesoro de los Estados Unidos, a pesar de ignorar al FMI por lo que era en sí, lo utiliza como herramienta de política exterior. Summers se aseguró de que Stiglitz abandonara el Banco Mundial, donde ejercía el puesto de vicepresidente ejecutivo, y posteriormente "uno de los protegidos de Stiglitz, fue puesto a cargo de la redacción del *Informe sobre el desarrollo mundial, 2000* del Banco, que se concentró en la pobreza mundial. El Informe iba a ser publicado en septiembre, pero en junio sintió que sinceramente no podía continuar. Cuando finalmente el informe se publicó, las secciones escritas sobre la necesidad de los gastos sociales, las políticas tributarias redistributivas y el control del capital especulativo habían desaparecido por completo o habían sido significativamente mitigados. Con ayuda de la presión del Tesoro de los Estados Unidos, la política del Banco permaneció firmemente a favor del Consenso de Washington". (New Internationalist 336, julio de 2001) Kanbur también fue despedido.

La esencia del debate fue la velocidad con que se abrían las cuentas de capital y la utilidad para Wall Street de las recomendaciones de Summers, en el Tesoro, contra un enfoque más discreto de los movimientos de capital. Finalmente la crisis asiática, sostiene Stiglitz, es un subproducto del fundamentalismo del mercado, agravada por las recomendaciones del FMI en el mismo sentido.

Desafortunadamente para el Fondo, el año posterior a este debate (2000), explotó la crisis argentina. En resumen, Argentina decidió seguir un plan de convertibilidad en 1990 con el fin de frenar la inflación y estabilizar la economía. La tasa fija era de un peso por dólar, y funcionó bastante bien entre 1990 y 1997; sin embargo, en 1998 cuando Brasil devaluó su moneda, cuya equivalencia también era de 1 real a 1 dólar, a 3 reales por 1 dólar, las tensiones aparecieron en las cuentas de Argentina. En esa época, Brasil era un socio comercial importante de Argentina desde la firma del Mercosur, un esquema de integración que incluía a Uruguay y a Paraguay. El impacto de la devaluación brasileña sobre la economía argentina fue rápido y fuerte; las transferencias de recursos comenzaron a ser negativas cuando los ahorristas sacaron su dinero de los bancos y no se concretaron nuevas inversiones extranjeras. El nivel de deuda externa se había duplicado durante la década de 1990, y el presupuesto nacional fue sometido a una excesiva presión para mantener los pagos de la deuda al día. Frente a esta situación, en Buenos Aires se tomó la decisión, con el apoyo del FMI, de mantener el tipo de cambio fijo en 1, y restringir el oferta monetario tanto como fuera posible a fin de impedir una devaluación. Hacia 2001 el resultado fue que la escasez de liquidez obligó al trueque, se introdujeron monedas alternativas en los diferentes Estados de la Nación y la deuda

externa aumentó sustancialmente para poder financiar el tipo de cambio. El sector privado sólo pudo pedir préstamos en el exterior, de modo que el endeudamiento total general creció considerablemente en los últimos dos años previos a la crisis. Para diciembre de 2001 esta situación era imposible de controlar, y el FMI decidió suspender su programa de contingencia. Una semana después se declaró el cese de pago. Institucionalmente, el FMI no aprendió la lección de México en 1994: que las tasas flotantes son mejores que las fijas cuando existe un serio desequilibrio repentino como resultado de un factor externo.

Tras la desgracia, el director de investigaciones del FMI escribió un libro titulado *Argentina y el Fondo: del triunfo a la tragedia* (Mussa, 2002), donde describe el problema y lava las manos del FMI de lo ocurrido. Mientras el PBI de Argentina se contraía en 2002, el FMI llevaba a cabo una campaña de relaciones públicas para demostrar que no era responsable por lo que hicieran los países a los cuales asesoraba. Que el FMI sólo era un asesor externo y que era una verdadera lástima que Argentina hubiese perdido su oportunidad. No rescató a Argentina ni tampoco asumió ninguna responsabilidad con los acreedores por lo sucedido – aun menos con el pueblo de Argentina.

En 2004 Mateos y Lago, del FMI, elaboró un informe de evaluación independiente donde realizó un análisis externo y expresó:

El papel desempeñado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) merece especial atención por al menos tres razones.

Primero, a diferencia de los casos de Indonesia y Corea, donde no hubo involucramiento del FMI a través de programas durante varios años antes de la crisis, en Argentina el FMI participaba en programas de manera casi continua desde 1991 (Recuadro 1.1). Segundo, otra vez a diferencia de los casos anteriores, la crisis en Argentina no sobrevino repentinamente. Por lo menos desde 1999 eran evidentes las señales de posibles problemas, que impulsaron al gobierno a buscar un nuevo acuerdo de contingencia (Stand-By Arrangement, SBA) con el FMI a principios de 2000. Tercero, los recursos del FMI fueron proporcionados en apoyo al régimen de tipo de cambio fijo de Argentina, que desde hacía tiempo había sido proclamado por el FMI como esencial para la estabilidad de precios y fundamentalmente viable. Cuando se trata de aprender una lección para el futuro, evaluar el pasado y especialmente determinar responsabilidades, debe tenerse en cuenta que posiblemente mucho de lo que sabemos ahora no haya sido conocido por quienes debieron tomar las decisiones importantes. (2004 a)

En la conferencia de prensa donde fue presentado el informe, se agregó lo siguiente:

En cuanto a la evaluación de las causas fundamentales de la crisis, en nuestra opinión ésta se debió esencialmente a una combinación del fracaso de quienes formularon las políticas en Argentina a lo largo de la década de 1990 –y durante el período

de crisis de 2000 a 2001– al no emprender las acciones correctivas necesarias con el fin de garantizar que las políticas internas fuesen compatibles con la elección del régimen de tipo de cambio. (2004b)

...

Pero el mensaje es muy claro en el caso de Argentina, también, de que muchos programas que no abordan los problemas estructurales más fundamentales que subyacen la vulnerabilidad –y en este caso se trató de problemas estructurales fiscales– finalmente no resultan muy productivos. En consecuencia, el Fondo quizá no debió haber implementado tantos programas en Argentina durante la década de 1990.

...

Entonces, nuestro principal mensaje acerca de los puntos débiles del papel desempeñado por el Fondo durante este período no se refirió esencialmente a la decisión inicial de enero de 2001. Como dije, juzgado en un sentido probabilístico, podía justificarse. Pero faltó suficiente planificación de contingencia, y en consecuencia se decidió continuar apoyando una estrategia que, según opiniones muy razonables, aun con la información disponible en ese momento, no funcionaba.

...

Sobre el paquete de agosto, somos absolutamente claros en el informe de que pensamos que fue un error. Y de hecho, también decimos que el desembolso de mayo, la tercera revisión en el marco del programa, también fue un error en nuestra opinión, pues la situación era insostenible, claramente insostenible.

...

Estamos sugiriendo que estos 9 mil millones de dólares que fueron desembolsados entre la primavera y septiembre podrían haber sido, o se esperaba que hubiesen sido, empleados para un uso más productivo de haberse utilizado para apoyar, por ejemplo, un traslado al Plan B, una devaluación o algo similar; podrían haberse usado para limitar la excesiva depreciación de la moneda, y mientras tanto se habría evitado un mayor deterioro en los estados contables de los bancos, se habrían evitado otros seis meses de una recesión verdaderamente aguda.

En última instancia el FMI no fue responsable, dice Mateos, porque:

El FMI es sólo uno de los actores involucrados. En la práctica, finalmente es el país mismo el responsable de las decisiones de sus políticas. Este punto es especialmente importante cuando las subyacentes elecciones sobre políticas son de fuerte propiedad del país, como lo fueron en el caso de Argentina. (8: 2004a)

Este descargo de responsabilidad debilitó la credibilidad del Fondo más de lo que ayudó a comprender la crisis argentina. Si el FMI apoyaba un régimen de tipo de cambio fijo, y lo financiaba, no se trató de un error de quienes formularon las políticas en Argentina, sino de una política acordada con el FMI. Si no hubo un plan de contingencia en caso de inestabilidad, fue incompetencia de ambas partes. Sumado al libro de Mussa, el trabajo de Mateos terminó de enterrar a la institución. Mientras tanto, el nuevo presidente argentino se encargó, ante todo, de procurarse un adecuado asesoramiento financiero para emprender la recuperación económica. El resultado puede apreciarse en la siguiente cuadro. En segundo lugar, negoció la deuda externa, infló el último megacanje avalado por el FMI de 2001, y redujo el saldo de la deuda en un 75%, todo ello sin el asesoramiento del FMI. Más del 80% de los acreedores aceptó estos términos. Luego decidió pagar al FMI sus préstamos para no tener que requerir más de sus servicios.

El FMI cayó al centro de una brecha de credibilidad. Demostró al mundo que no era garante de políticas económicas sólidas, como era su objetivo, pero que tampoco era garante de préstamos ni prestamista de última instancia. ¿Qué era entonces?

El FMI y los Estados Unidos

La cuestión de los déficit de Estados Unidos y qué hacer con ellos resulta clave para recuperar la credibilidad del FMI. Es evidente que el Tesoro de los Estados Unidos ignora las recomendaciones del FMI y que prefiere culpar al resto de los países por sus males que asumir la responsabilidad por sus errores. El subsecretario Adams, del Tesoro de Estados Unidos, hizo una declaración el 19 de abril de 2006, donde describió la posición económica de Estados Unidos como sigue:

Asimismo, procuraremos plantear una reforma fundamental en la gobernanza del FMI. La modernización en el FMI necesita reflejar el rápido crecimiento en numerosos mercados emergentes y otros cambios clave, como por ejemplo la llegada del euro. El FMI es una institución accionista; el papel desempeñado por sus miembros debería reflejar su peso económico global relativo. Existe un consenso cada vez mayor sobre un proceso de dos pasos. El primer paso implicaría un pequeño aumento ad hoc para los países con mercados emergentes de menor peso, aproximadamente en el momento de las Reuniones Anuales de Singapur. Sin embargo, este primer paso debe estar vinculado de manera creíble con la pronta culminación de amplias reformas, que conforman el segundo paso. Tales reformas deben incluir la reestructuración de las fórmulas de sus cuotas de manera que el PBI sea la variable clave, o desarrollar una alternativa métrica para este fin; alcanzar un aumento mayor en el peso de los países de mercados emergentes; y examinar acciones concretas

a fin de racionalizar la representación del Comité Ejecutivo. Una reforma fundamental también debe tener en cuenta la voz de los países pobres. Confiamos en que todos los países –con un interés colectivo en un FMI fuerte, legítimo y relevante– ayudarán a proporcionarle liderazgo y hallar un consenso. (Declaración del Subsecretario para Asuntos Internacionales Timothy D. Adams, antes de las reuniones del G7, el FMI y el Banco Mundial.)

La consulta del artículo IV del FMI a Estados Unidos, que tuvo lugar al mismo tiempo, señala lo siguiente: (<http://www.imf.org/external/np/ms/2006/053106.htm>)

Reducir los desequilibrios externos

7. Ha sido asombrosa la facilidad con que Estados Unidos ha financiado su déficit en cuenta corriente, de cifras sin precedentes; sin embargo, es poco probable que esta situación dure indefinidamente. Una serie de factores (posiblemente temporales), como por ejemplo los diferenciales de las tasas de interés a corto plazo y la demanda cada vez mayor de bonos a largo plazo, han contribuido a apoyar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y el dólar durante el último año. Sin embargo, las proyecciones de la mayoría de los pronosticadores indican que el déficit de cuenta corriente aumentará aun más en los próximos años, lo cual puede comenzar a alterar el apetito global de activos estadounidenses. Demorar el inevitable ajuste multilateral dará como resultado aumentos continuos en el endeudamiento externo estadounidense, y magnificará el potencial de trastornos en las

tasas de cambio, los mercados financieros y el crecimiento, tanto a nivel local como en el extranjero.

8. Una firme y enérgica implementación de la estrategia cooperativa establecida por el Comité Financiero y Monetario Internacional (IMFC, por sus siglas en inglés) en abril pasado apoyaría una resolución ordenada de los desequilibrios globales, y el Fondo utilizará su nuevo cometido para las consultas multilaterales con este objetivo. Estados Unidos tiene un papel importante que desempeñar en el tratamiento de esta responsabilidad compartida, y su principal tarea continúa siendo impulsar el ahorro nacional, también mediante una consolidación fiscal más ambiciosa.

9. El liderazgo por parte de Estados Unidos continúa siendo clave para la liberalización del comercio global. Como el progreso es lento en las negociaciones de la Ronda Doha, un compromiso e iniciativa constantes de parte de Estados Unidos resultan esenciales para generar un nuevo ímpetu que lleve a una conclusión oportuna y ambiciosa. También sigue siendo imperativo resistir las respuestas proteccionistas a los desequilibrios globales, particularmente cuando debido a las restricciones sobre el comercio se corre el riesgo de causar un daño significativo a la economía global. Como ya lo venimos advirtiendo desde hace tiempo, el creciente número de iniciativas comerciales bilaterales por parte de Estados Unidos y de otros

países podrían socavar el sistema de comercio multilateral, y habría mérito en procurar acuerdo en disciplinas comunes.

Encauzar la política fiscal en un rumbo sostenible

10. ***Como ya se resaltó en el Presupuesto, la presión demográfica y otras presiones amenazan tanto la sostenibilidad fiscal como la prosperidad futura de la nación.*** Los gastos en seguro social, Medicare y Medicaid representan actualmente más de dos quintos del gasto federal, y están aumentando a un ritmo insostenible. Si bien no cabe duda de que una reforma del sistema de ayuda social es esencial para lograr una posición fiscal sostenible, el reciente análisis de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO, por sus siglas en inglés) ilustra que incluso una reforma significativa del sistema de ayuda social, además de recortes en otros gastos, puede ser insuficiente para satisfacer las elevadas demandas de una población que está envejeciendo, especialmente en los sistemas de salud pública.

11. ***Al indicar el gobierno que alcanzará su objetivo de reducir a la mitad el déficit antes de lo anticipado, es momento oportuno de establecer un ancla fiscal a mediano plazo más ambiciosa.*** Pronto surgirá la necesidad de definir un nuevo objetivo coherente con el antiguo compromiso del gobierno de reducir el déficit. Como los ingresos continúan siendo boyantes, volveríamos a proponer el objetivo de equilibrar el presupuesto excluyendo el superávit de seguro social en los

próximos cinco años. Dicho objetivo situaría el ratio deuda federal/PBI de Estados Unidos en un claro camino cuesta abajo y reduciría la carga para las generaciones futuras, mientras proporciona el espacio necesario para desarrollar e introducir paulatinamente reformas en los sistemas de salud y de jubilación. Esto requeriría la consolidación a una tasa de alrededor de 0.75 puntos porcentuales de PBI por año, cosa que alivianaría la carga de la Reserva Federal para mantener la economía en su capacidad casi completa, mientras se aumenta el ahorro nacional y se reducen los desequilibrios globales.

12. ***Estamos de acuerdo en que la disciplina de gastos debe seguir siendo central para la reducción del déficit, pero las medidas referidas a los ingresos no pueden ser descartadas.*** Sin duda ha habido cierto éxito en la disminución del crecimiento de los desembolsos, pero el Presupuesto proyecta que el déficit federal seguirá siendo de alrededor del 2.5% en el año fiscal 2007, más o menos estacionario en tres años pese a la fuerte expansión económica. Esto sugiere cierto riesgo de que la reducción del déficit que se proyecta para años subsiguientes quizá sea difícil de alcanzar, especialmente porque no tiene en cuenta las operaciones en curso en Irak y otras presiones fiscales sobre los ingresos y los desembolsos. En consecuencia, es posible que se requiera tomar medidas en ambos lados del libro mayor.

- Del lado de los gastos, los compromisos de ayuda social y de defensa limitan el espacio para los recortes, y el Presupuesto ya

supone que la relación del gasto discrecional con el PBI se reducirá a mínimos sin precedentes en los próximos cinco años. De hecho, el debate reciente en el Congreso sobre las apropiaciones de emergencia recalca lo difícil que será contener los gastos discrecionales. Aunque las reglas presupuestarias no pueden sustituir el compromiso subyacente de la disciplina fiscal, esto sugiere que ameritaría volver a introducir topes a los desembolsos discrecionales y a los requerimientos de reparto (PAYGO), que habían tenido éxito durante la consolidación fiscal en la década de 1990. Sin embargo, también parecería prudente extender las reglas PAYGO para incluir el impacto de las medidas impositivas, como fue el caso bajo la ley de ejecución presupuestaria de 1990.

• **Del lado de los ingresos, las importantes reducciones en las tasas marginales de impuestos en años recientes han servido de apoyo a la eficiencia económica.** Si bien puede ser difícil sostener estos recortes tributarios y al mismo tiempo cumplir con la carga fiscal que implica el envejecimiento de la población, la prioridad debería estar en las reformas tendientes a ampliar la base de ingresos. El panel asesor del presidente ofreció sugerencias útiles en este sentido, pero también pudo otorgarse importancia a los impuestos indirectos basados en el consumo –como un impuesto a las ventas nacionales, IVA, o un impuesto sobre la energía– que mantendrían la fluctuación de los ingresos a medida que los trabajadores se jubilaran.

Esta moderada apreciación de algo que representa un 6% del déficit de PBI en un país que reduce los ingresos impositivos mediante la introducción de recortes tributarios en un momento en que su déficit fiscal crece, no condice ni en tono ni en esencia con el tratamiento dado a los países miembros. Tampoco la falta de reconocimiento a los subsidios al sector exportador existentes. Más bien es asombroso como se refiere al liderazgo del libre comercio de parte de Estados Unidos cuando se estanca la ronda de Doha, sugiriendo los TLCs de forma creciente, es decir el organismo multilateral está promoviendo el bilateralismo.. Stiglitz manifestó en *The Wall Street Journal* del 21 de junio de 2006 que la credibilidad del Fondo estriba en lo que pueda hacer con Estados Unidos. A juzgar por el informe sobre el artículo IV, no parece ser mucho. El FMI aparece como una herramienta de política exterior de los Estados Unidos, ignorada internamente por el gobierno estadounidense.

En conclusión: hacia una nueva arquitectura financiera internacional

La conclusión que surge de los argumentos referidos al papel del FMI y de los bancos de desarrollo es que, en primer lugar, los resultados de lo que se hizo en dos décadas y media no son prometedores. Si bien es cierto que la inflación está controlada y que los presupuestos son mejor administrados, por otra parte la falta de resultados en cuanto a empleos, sueldos y PBI per cápita señalan que las políticas presentan fallas. Es evidente que las exportaciones crecieron, pero también lo es que la emigración constituye la principal fuente de ingresos y que crece más

rápidamente que el balance en cuenta corriente de la balanza de pagos. Con excepción de Chile, no existe mucha evidencia de una relación entre las exportaciones y el crecimiento en América Latina en los últimos veinticinco años. La velocidad del crecimiento de las exportaciones no implica una rápida recuperación económica.

Finalmente, si las políticas de préstamos de ajuste estructural produjeron esta combinación de resultados, la pregunta es: ¿qué papel desempeña un banco de desarrollo? ¿El Banco Mundial debería imponer condiciones sobre los préstamos a fin de obtener cambios estructurales para que estos resultados puedan manifestarse? Dado que se encarga del desarrollo, ¿no debería preocuparse por el empleo, los sueldos, la distribución de los ingresos y los indicadores básicos de salud y educación, así como de la degradación ambiental y del equilibrio de género?

La impresión que deja el FMI cuando pasa por alto dos décadas y media de mal desempeño en los países de América Latina es que su preocupación radica en que los ricos prosperen, mientras que los pobres cargan con la mayor parte del esfuerzo. Los aumentos en la tributación indirecta y las reducciones impositivas para las nuevas inversiones han estado en el centro de las recomendaciones sobre políticas, que no han producido crecimiento sino generado más desigualdad de ingresos. La flexibilidad laboral, cuyo objetivo es generar más empleo, ha terminado siendo, en cambio, un motivo de inestabilidad social, violencia y emigración. La apertura de las cuentas de capital no se ha visto reflejada en mayores tasas de inversión. La promoción de las exportaciones ha tenido como resultado un estancamiento interno

causado por la política exportadora basada en salarios bajos, exenciones tributarias de fomento a la inversión y exportaciones de materias primas.

Capítulo 8

ELEMENTOS PARA UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

*Así, desde el principio,
el central misterio del juego se ve adornado con otro misterio,
el de que haya números*

Evaristo Carriego, Borges

Introducción:

El presente capítulo revisa las discusiones en torno al futuro del FMI, revisa y hace un balance de los mecanismos de refinanciación internacional existentes, y propone un esbozo de una nueva arquitectura financiera internacional, incluyendo fondos monetarios regionales, un tribunal internacional de arbitraje de la deuda soberana, y al introducción de nuevos instrumentos financieros internacionales para evitar la repetición de problemas revisados a lo largo del desarrollo de la historia de la arquitectura financiera internacional. Para hacer otro mundo posible es indispensable pensar en otra arquitectura financiera internacional a la luz, sobre todo del cambio en aquello que dio pie a Bretton Woods. La historia de la deuda

externa de América latina ha cumplido un papel fundamental en el desarrollo de la arquitectura existente y los retos abiertos al sistema internacional deben también ser enfrentados desde la experiencia latinoamericana, compleja y contradictoria, pero sobre todo, que ha acarreado consecuencias serias para la gobernabilidad y estabilidad de los países

¿Reforma del FMI o reforma de la arquitectura financiera internacional?

Después de las crisis de México, Asia, Rusia, Brasil y Argentina, ¿es necesario el Fondo? ¿Puede ser reformado? ¿Puede recuperar su credibilidad? Hay dos modos de considerar esta cuestión. ¿Reforma de qué?, debería ser la pregunta. Si el elemento que propuso la idea de reforma es el hecho de que ya no puede financiarse con tan pocos préstamos e ingresos por intereses, el tema es interno del FMI. Si la cuestión radica en cómo recuperar la credibilidad internacional, el problema está en cómo recuperar un actor multilateral. La credibilidad fue perdida por no tener un mecanismo de voto transparente para elegir a los directores ejecutivos y por mantener el pacto de caballeros de 1946, según el cual la presidencia del Banco Mundial pertenecía a los Estados Unidos mientras que la del FMI pertenecía a los europeos. Esto no está escrito en ninguna parte, pero ha sido el modo de facto en que han funcionado las IFI. Fue concebido como el club de un hombre rico en 1944, cuando Estados Unidos era casi el único acreedor y el resto del mundo pedía prestado. En consecuencia, su poder de veto tenía sentido;

el dinero le pertenecía en su mayor parte. Sin embargo, en 2006 Estados Unidos es un deudor mundial líder; no tiene dinero sino deudas importantes, sobre todo con Asia pero también con América Latina y con cualquier economía superavitaria que tenga reservas en instrumentos en dólares estadounidenses: es decir, letras de tesorería. No obstante, retiene su poder de veto, que utiliza como herramienta de política exterior a fin de impedir el otorgamiento de préstamos a sus países "enemigos" declarados, como Nicaragua en la década de 1980 o Cuba, por nombrar sólo dos. Se trata de un ejercicio de poder sin fundamento financiero real, dado que Estados Unidos es actualmente el principal deudor del mundo y que debe su dinero a países asiáticos y latinoamericanos – todos países que, con excepción de Japón, son menos desarrollados que Estados Unidos. El FMI conserva desde antaño el tamaño del PBI como el valor para medir los derechos de votación, y Estados Unidos sigue teniendo una economía muy importante, aunque el tamaño del PBI ya no refleja la capacidad financiera del país. Asimismo, se ha perdido credibilidad debido a que no ha podido soportar las presiones de las crisis generadas por su propio modelo de apertura de cuentas de capital en Asia o por su propio asesoramiento acerca de cómo administrar las tasas de cambio en diversas partes del mundo (ver la evaluación independiente más reciente sobre este tema, FMI 2006).

Paradójicamente, el subsecretario del Tesoro de Estados Unidos ha manifestado que el FMI debería cumplir su mandato original: "procurar la estabilidad financiera internacional y ajustar la balanza de pagos". El problema según Truman

(2005), del Instituto de Economía Internacional Peterson (PIIE, por sus siglas en inglés), estriba en que el FMI puede convertirse en una institución de desarrollo, que trabaje solamente con países de bajos ingresos, y perder su relevancia. Para que el FMI recupere su credibilidad y haga aquello que el subsecretario del Tesoro de Estados Unidos sugiere que necesita volver a hacer, la institución tendría que contar con influencia suficiente para empantanar los déficit de Estados Unidos, así como lo hizo con el resto, incluyendo a Gran Bretaña en 1977-78. El Fondo se ha vuelto débil e ineficiente. ¿Puede rescatar a Estados Unidos en caso de una corrida en contra del dólar? No. En realidad, no puede rescatar a ningún mercado emergente importante en caso de una corrida cambiaria, como se vio en Argentina en 2001, en Asia en 1997 y en México en 1995. En todos estos casos se detuvo con la intervención directa de los tesoros nacionales que financiaron una parte sustancial del rescate. Truman (14) sugiere que el Fondo reafirme su papel central en la crisis internacional, incluyendo las actividades de préstamos a gran escala. Señala que en la década de 1970 nadie hablaba del elemento de riesgo moral y que, dada la globalización financiera, hoy en día existe más necesidad que nunca de un prestamista de última instancia. Es un reflejo del camino que tomó la teoría económica entre la década de 1960 y hoy. La cuestión del riesgo moral, ¿es relevante en los préstamos bancarios internacionales y los rescates financieros? ¿O sólo sirve para confundir las cuestiones de una economía cerrada y préstamos privados con las de los préstamos públicos y una economía abierta? Truman afirma que las cuentas de capital y el sector financiero son fundamentales para el papel que desempeña el FMI en el siglo XXI. Esto ha abierto al menos tres

escenarios posibles para el futuro de la arquitectura financiera internacional en lo que se refiere al FMI.

Primer escenario: la propuesta del propio FMI

El primero en breve es el de una reforma liderada desde adentro del Fondo y reseñada en el documento del Director Ejecutivo Rodrigo Rato.¹ Tiene siete partes. La primera parte consiste en aumentar la labor de vigilancia de la economía mundial y sus desequilibrios, intentando prevenir las crisis que puedan derivar de eso.²

La segunda parte se refiere a la prevención de crisis: Las propuestas específicas respecto de la prevención de las crisis incluyen las siguientes: i) definir claramente los criterios para la concesión de financiamiento de acceso elevado en situaciones que no impliquen una crisis de la cuenta de capital, ii) permitir la concesión de financiamiento contingente de acceso elevado mediante un nuevo instrumento dirigido a los países que apliquen una política macroeconómica sólida, tengan una deuda sostenible y un sistema de declaración de datos transparente, pero cuyos balances presenten deficiencias y vulnerabilidades y iii)

¹ “Una estrategia de mediano plazo para el FMI: Respuestas al desafío de la globalización “ abril, 2006, FMI, en <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2006/esl/041806s.htm>

²T.D. Adams, ‘The US View on IMF Reform’, Speech presented at the Conference on IMF Reform, Institute for International Economics, Washington, DC, September 23, 2005.. y “IMF to Begin Multilateral Consultations with Focus on Global Imbalances,” Press Release No. 06/118, June 5, 2006, at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2006/pr06118.htm>.

estar dispuestos a apoyar los convenios regionales y otros mecanismos para la mancomunación de reservas, entre otras formas mediante la emisión de señales para indicar que se están aplicando políticas sólidas.

La tercera parte se refiere a una mayor participación de los países de bajos ingresos en la definición de sus políticas pero en realidad es una nueva versión de las condiciones puestas en los programas de ajuste estructural. La cuarta parte se refiere a la firma de gobierno del Fondo y la necesidad de cambiar el peso de las cuotas. Esto reuniría los votos de la Unión Europea en menos votos y se los trasladaría a Corea del Sur, Turquía, China y México. El peso del mayor accionista no se vería vulnerado, ni siquiera por ser el mayor deudor del mundo, manteniendo de este modo el poder de veto. Actualmente se necesita 85% de votos para aprobar la incorporación de nuevos miembros, cambios sustantivos en el Fondo, etc. Estados Unidos tiene 17% de los votos. Si cambiara su peso, podría perder el poder de veto. La quinta parte se refiere a la capacidad interna nacional de llevar a cabo las reformas que deben de hacer los países, sin cuestionar si estas reformas son las necesarias ni las que el país quiere. Sexto, referido al manejo interno del propio Fondo, es racionalizar el proceso de toma de decisiones. El séptimo es racionalizar el presupuesto institucional de mediano plazo. ante la reducción de sus ingresos.

Esta propuesta tiene algunos problemas. El primero es que en una crisis de credibilidad y legitimidad, más de lo mismo no es suficiente para recuperar lo perdido. El intento por advertirle a Estados Unidos sobre sus desequilibrios pasa inadvertido en medio de un tema multilateral. Que el déficit de Estados Unidos genera la vulnerabilidad de la economía mundial es evitado en el informe Rato para no provocar al Departamento del Tesoro. Al fin y al cabo el FMI ha sido un brazo de política exterior económica de Estados Unidos desde la década del 70 (del 50 según Furtado). El otro grupo de problemas es que intenta recuperar el rol de estabilizador de la economía global asignado en la década del 40 cuando otras instituciones han reconocido la incapacidad del FMI de prevenirlas, antes bien, las genera dicen unos, y han tomado sus propias medidas para llenar el vacío dejado por el FMI.(ver Basilea II del Banco Pagos Internacionales y la carta del Institute of International Finance, debajo).

B. Segundo escenario: la propuesta de Milton Friedman y los secretarios de Estado

La postura de los banqueros y de estadistas como los ex secretarios Schultz y Simon y el expresidente de Citibank, Wriston (1998) junto con Milton Friedman (1998), es que hay que cerrar el Fondo por que ha hecho más daño que bien. Cuando aquellos cuyos intereses han sido defendidos por el Fondo y cuya doctrina ha sido aplicada por el Fondo reniegan de ella, hay un problema severo

de credibilidad no solo de los deudores y de los gobiernos, sino de los interesados. El argumento es que las intervenciones del Fondo crean distorsiones del mercado y en lugar de buscar una salida rápida del problema se generan interferencias a la solución del mercado. No pagan el precio los banqueros irresponsables que lo generaron.

Este argumento pasa por encima que un fondo de estabilización monetario global generaría estabilidad. El problema no es la existencia del salvavidas, porque al fin y al cabo tiene una función, sino las condiciones para la utilización del mismo, que pueden terminar ahogando al pasajero. El problema es que la coerción utilizada por el Fondo en muchos casos ha hecho que el pasajero se ahogue, abusando de su poder como salvador en momentos de desesperación.

El 14 de abril del 2006, Charles Dallara, Gerente General del Instituto de Finanzas Internacionales, asociación de banqueros privados, envió una carta a Gordon Brown en su calidad de Presidente del Comité Monetario y Financiero Internacional. Le dice “A pesar del énfasis de largo aliento del FMI en la vigilancia y el valor de sus recomendaciones, se han generado dudas sobre su efectividad total en la vigilancia hoy en día que han llevado a nuevas formas de vigorizar esta función”. El Fondo perdió credibilidad y con eso se le fueron sus clientes gubernamentales. Peor, en la visión de los banqueros, la estructura de gobierno del Fondo no refleja a los nuevos participantes en la economía mundial en su medida justa.

C. Tercer Escenario: la propuesta de las OSC del Sur Global

La sociedad civil ha venido proponiendo desde el Sur Global que el futuro del estabilizador monetario debe de ser regional y desconectado de las condicionalidades. Sin duda un Fondo con tramos mayores de préstamos libre de condicionalidades hubieran evitado este escenario pero dada la naturaleza de la institución y su historia cabe reducirla y regionalizar los fondos de estabilización monetaria. En primer lugar hay que desempoderar a la institución y en segundo lugar reducirla. El traslado de algunas competencias a oficinas regionales independientes puede dar un nuevo oxígeno y estabilidad a la economía mundial. Las OSC no buscan el mercado sino una mejor regulación desde más cerca. En esta vena están Bello y Ugarteche. La función del Fondo en Washington sería reunir datos y cumplir con las visitas del artículo IV. Un marco de arbitraje internacional de deuda reemplazaría a los Clubes de París y Londres como los espacios de negociación.

La regionalización de los fondos monetarios. El FMA y el AMU: piezas modelo para una nueva AFI

Cuando Asia entró en crisis en 1997, el FMI hizo lo acostumbrado en cuanto recomendaciones: reducir gasto público, reducir demanda privada, aumentar impuestos, y contraer la oferta monetaria, elevando al tasa de interés como efecto. Esto fue recomendado a pesar de que no habían desequilibrios fiscales induciendo así una depresión económica al mismo tiempo que a un crash

bancario. Malasia, por motu proprio decidió no seguir ese camino, desoyó al FMI y en cambio cerró sus flujos de capitales de corto plazo para amortiguar la salida de capitales que de forma creciente estaba ocurriendo en todo el resto de la región. El resultado fue que a Malasia le fue mejor que al resto de los países en cuanto caída del PBI y recuperación: no se cayó. Stiglitz entonces en el BM, salió con su crítica al FMI que lo llevó a un debate célebre con Larry Summers y a su renuncia al BM. El tema del debate fue si servían las recomendaciones del Fondo en el contexto de economías críticas o si las políticas eran pro cíclicas, ayudando así a deprimirlas más en lugar de ser contra cíclicas y ayudarlas a estabilizarse.

En ese momento, 1998, el gobierno japonés anunció su disposición a crear un Fondo Monetario Asiático a lo que el Tesoro de los Estados Unidos se resistió. (Lipsky, 2001) El Tesoro estadounidense percibió que un fondo asiático reduciría su influencia en la región y que podría tener efectos negativos sobre el FMI y el BM.

No obstante, en mayo del año 2000 se lanzó la iniciativa de Chiang Mai, Tailandia, que involucra a los países más ricos de Asia para hacer préstamos a los demás miembros de la ASEAN, si otra crisis monetaria afectara a la región nuevamente. Dicha iniciativa según el boletín de las ASEAN cubre ahora a 16 países y suma 40,000 millones de dólares. (<http://www.aseansec.org/afp/115.htm>) El acuerdo con la ASEAN (Asociación de Países del Sud Este Asiático) incluye a

Japón, China, Corea del Sur, Tailandia, Malasia, Indonesia entre las economías más saltantes. Esta iniciativa fue discutida en el Peterson Institute of International Economics en Washington DC (Bergsten, 1998) y en el Federal Reserve Bank de San Francisco (Rose, 1999) entre otros lugares en su momento antes del acuerdo de Chiang Mai.

A partir del año 2002, primero Argentina y Nigeria decidieron hacer sus negociaciones de deuda sin el FMI, y la banca comercial y de inversión se lo permitió. Luego los gobiernos con mayores créditos con el FMI, Brasil y Argentina se los pagaron durante el año 2005 de manera anticipada para recuperar capacidad de maniobra en el manejo macroeconómico, reduciéndose así el stock de créditos de la institución. Si en 1998 habían veintiún países con acuerdos de créditos contingentes en el 2006 hay cuatro. Muchos fueron créditos contingentes fueron pagados por adelantado para quitarse las condiciones impuestas por el Fondo. El saldo total de créditos del FMI se redujo de 138,000 millones de dólares a 35,000 millones de dólares entre 1998 y 2006..

El 14 de abril del 2006, Charles Dallara, Gerente General del Instituto de Finanzas Internacionales, asociación de banqueros privados, le envió una carta a Gordon Brown en su calidad de Presidente del Comité Monetario y Financiero Internacional donde le dice “A pesar del énfasis de largo aliento del FMI en la vigilancia y el valor de sus recomendaciones, se han generado dudas sobre su efectividad total en la vigilancia hoy en día que han llevado a nuevas formas de vigorizar esta función”.(IIF, 2006) El Fondo perdió credibilidad y con eso se le

fueron sus clientes gubernamentales. Peor, en la visión de los banqueros, la estructura de gobierno del Fondo no refleja a los nuevos participantes en la economía mundial en su medida justa. Truman (2005) del Instituto de Finanzas Internacionales dice “No hay medida simple que ayude a recuperar el sitio previo del Fondo como una entidad internacional que merecía mucho respeto”.(Truman; 2005: 1)

Existe ya un conjunto de medidas hacia la regionalización. En Asia los países miembros del ASEAN han pactado el tratado de Chiang Mai en mayo del año 2000. Bajo este acuerdo “las autoridades monetarias podrían vigilar y prevenir una crisis monetaria en el futuro”³ Bajo este acuerdo los países del ASEAN+3 acuerdan compartir reservas internacionales. Estos son diez países incluyendo Malasia, Tailandia, Indonesia, Singapur y las Filipinas entre los más grandes así como los tres socios adicionales: China, Japón y Corea del Sur. El acuerdo del 2000 se inició con sistema de canjes de saldos por 36.5 mil millones de dólares y se ha ido ampliando. Se inicio también la Unidad monetaria Asiática que está conformado por una canasta de monedas con una desviación estándar planteada como limite de variación. Sigue el concepto del SNAKE europeo que antecedió al Euro como moneda única..

En América latina existe el Fondo Latinoamericano de Reservas creado en 1976 como Fondo Andino de Reservas, adjunto al Pacto Andino y ampliado a países

³Esta es la expresión de la perdida de credibilidad del Fondo en Asia..
<http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/index.html>

fuera de la región andina en 1988. Si bien los países líderes de la región no son miembros del FLAR, la posibilidad está abierta. Mientras tanto el Gobierno de Venezuela ha venido actuando como un prestamista sustituyendo al FMI cuyas condiciones los gobiernos no quieren seguir. En tres años Venezuela ha comprado bonos de Ecuador, Argentina, Bolivia, Paraguay. El FLAR fue utilizado para financiar el regreso del Perú al sistema internacional luego de seis años de cese de pagos en el 1991, ayudó a Ecuador con su conversión al dólar en 1999/2000.

En general, la propuesta de regionalizar deja dos zonas sin respaldo: África y Medio Oriente. En África hay diversas uniones monetarias que podrían fortalecerse pero en la base sufre de un problema de falta de reservas agregadas. Medio Oriente tiene la Unión Monetaria del Golfo establecida en 1980 anclada al dinar de Bahrain que a su vez está anclado al dólar a una tasa fija desde entonces. Los miembros son Arabia Saudita, Omán, los Emiratos Árabes Unidos, Qatar y Kuwait. Todos son exportadores de petróleo y gas natural y comercian esencialmente en dólares. Este núcleo podrían unificar a los países árabes en un solo fondo de estabilización monetario. El asunto delicado es el de la base en el dólar ante la inestabilidad creada por el déficit de los Estados Unidos. La posibilidad de que Irán establezca en octubre del 2006 un mercado de futuros en Euros⁴ es alta y eso podría cambiar el panorama del mercado del dólar lo que podría llevar a una reconsideración del ancla.

El FMI y el Tesoro de los Estados Unidos rechazaron con vehemencia la posible creación de la unión monetaria asiática y el Fondo Monetario Asiático cuando esto fue planteado por el gobierno japonés en 1998. Sin embargo, en la reciente Cumbre Económica Mundial de Tokio, en junio del 2006, la posición del Tesoro estadounidense se ha modificado.⁵ El subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos dijo que los fondos regionales estaban de acuerdo con lo objetivos de los marcos multilaterales que apoya Estados Unidos. Dijo que el acuerdo de Chiang Mai no es lo suficientemente conocido pero que no objetaba a la idea de una moneda asiática única.⁶ El cambio es más marcado con relación a la moneda única que con relación al fondo donde siguen prefiriendo que este se ajuste a las convenciones del FMI.

La ventaja de la regionalización es que permite distintas soluciones a las crisis hechas a la medida de los problemas regionales, abandonándose la política de talla única global que tan funestas consecuencias ha tenido. Esta propuesta abandona la ruta del Consenso de Washington y retoma caminos autónomos de desarrollo.

Bello (2005), Anderson, Cavanagh & Lee (2006) y Ugarteche (2005), entre otros son de la idea que el FMI existente es un problema para la estabilidad de las

⁵Remarks by Under Secretary for International Affairs of the United States Treasury, Timothy D. Adams, at the World Economic Forum- East Asia Panel on Asia's Financial Integration: A Miracle in the Making? June 15, 2006 in <http://www.ustreas.gov/press/releases/js4323.htm>

⁶ By Krishna Guha in Washington and Victor Mallet in Tokyo, "US drops opposition to Asian currency unit", *Financial Times*, June 16 2006 y el sistema de medición puede ser visto en <http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/index.html>

economías en desarrollo y para la pobreza en general y que siguiendo el principio asiático es posible tener fondos regionales para que se despoliticen los préstamos de corto plazo de la balanza de pagos. América Latina tiene el FLAR, Asia tiene su acuerdo, Europa tiene su Banco Central, quedarían en esencia medio oriente y África. Quizás lo que le falta al G7 es realismo en un momento de grandes cambios y el reconocimiento de grandes fracasos. Ya no es posible exigir lo que todos no están dispuestos a aceptar ni es posible que las economías emergentes con sus excedentes de reservas internacionales depositadas en bonos del tesoro de los Estados Unidos, en una moneda que se devalúa, financien a la economía más grande del mundo que lleva un déficit que pone en cuestión la economía mundial. El FMI tendría que vigilar y perseguir a todos y asumir sus responsabilidades. O desaparecer para dar espacio a instituciones regionales independientes del Tesoro. Lo que lo fulminó en Argentina fue no hacerlo.

Consideraciones sobre los mecanismos de negociación de deuda

Quizás la crítica más dura a los instrumentos diseñados para la solución definitiva es que no son flexibles a la baja en el precio de las exportaciones ni a la evolución del PIB, pero sí son flexibles al alza de ingresos o marcha económica. Además, en ninguno de los mecanismos planteados se abrió la posibilidad para identificar la legalidad y legitimidad⁷ de las deudas contratadas. Y lo que es más grave no se ha buscado un tratamiento apegado a la lógica del Estado de Derecho, que proteja a

⁷ Legalidad y legitimidad constituyen el punto de partida de los reclamos que se pueden hacer en este campo de la deuda externa.

los acreedores en su derecho a recuperar lo prestado, siempre que lo hayan hecho en el marco de normas legales y legítimas, y a los deudores a no ser forzados a cumplir un contrato que les conduce a una situación inhumana.

El retorno al uso de bonos como instrumentos de financiamiento soberano obliga a recordar la historia entre los inicios de las repúblicas latinoamericanas a principio del siglo XIX y los años de la década de 1950 para proponer soluciones al futuro. En todo ese período, el bono fue el instrumento de crédito más ampliamente utilizado.

En la última década se ha concentrado un conjunto de propuestas de qué hacer para hacer la deuda negociable ahora que se ha transformado en bonos. Debe indicarse que esta transformación es una verdad a medias dado que los países africanos y los más pobres se endeudan esencialmente con la banca multilateral de desarrollo. Por otra parte, existen un conjunto de deudas anteriores a la década del 90, con los gobiernos del G7 y con otros gobiernos, que requieren de un espacio de negociación fresco ante la evidencia de las limitaciones severa del sistema existente en el Club de París.⁸

Los casos de las cesaciones de pagos más frecuentes son en las etapas en que la economía de los países líderes sufren una recesión. Así, por ejemplo, cuando la bolsa de Londres sufrió un desplome en octubre de 1825, se llevó consigo a los precios de las materias primas y acto seguido las nacientes repúblicas

⁸ Véase la plétora de iniciativas de reducción de saldos de deuda desde 1988 en el capítulo 5.

sudamericanas y México suspendieron pagos por un periodo de aproximadamente treinta años. Durante la década del 70 del siglo XIX igualmente un desplome de la bolsa de Londres llevó consigo los precios de las materias primas y los países cesaron pagos casi sin excepción por un periodo de casi treinta años igualmente. En el periodo de los años 30 del siglo XX se repitió la misma historia por la misma causa. (Ugarteche 1986, Marichal 1989, Acosta 1994) Los impagos se resolvieron veinte años más tarde a fines de la década del 40 y nuevamente el problema resurgió en 1982. La cuarta vez no hubo desplome de bolsas pero sí del precio de las materias primas y alza brusca de las tasas de interés. Fueron éstas ¿quiebras?

Una quiebra coloca al deudor en el extremo, en situación de liquidación total, pero el sentido del Estado es perpetuarse, por definición. . Los créditos son otorgados a empresas o personas con garantías, de manera que en la eventualidad de no tener capacidad de pago sea por razones de desmanejo, por razones externas a la empresa, o sencillamente por pérdida de competitividad, ante el cese de pagos, los acreedores están en su legítimo derecho de entablar un juicio de ejecución de garantías.

Esto lo que quiere decir es que:

1. Las acciones pasan a manos de los acreedores
2. Los activos totales pasan a manos de los acreedores.

3. Los acreedores son los nuevos dueños de la empresa y la pueden administrar, vender o sencillamente liquidar si realmente no es competitiva. Este no es jamás el caso de un Estado.

Una quiebra puede ser reconocida por los acreedores y frente al impago por un periodo y sin perspectivas pueden entablar las acciones judiciales pertinentes. Si es una empresa en marcha, los acreedores pueden cambiar la gerencia en ese momento por un equipo nombrado por ellos, mientras se hace el trámite de la reorganización de las deudas como un modo de que la empresa no pierda más dinero. Esto no se puede hacer con un país soberano.

La jurisprudencia donde los acreedores entablan la cobranza coactiva primero y la ejecución de garantías luego, corresponde a un territorio donde se encuentra la actividad económica. La judicialización de los casos se puede hacer porque están en el mismo espacio y la ley debe de cumplirse dentro de ese espacio. Es decir, si General Motors tuviera una oficina en el país A y quiebra, la jurisprudencia que se aplica a su quiebra corresponde al país A. No corresponde a la jurisprudencia de la casa matriz porque no habría manera de hacer cumplir dicha ley. Internacionalmente esto no existe y no es posible.

Cuando se aplica la ley, quien la hace aplicar es la corte y quien actúa en el impago es la policía, que interviene y acompaña a los acreedores a la posesión física del local. Es decir el agente de la ley en el territorio acompaña al acreedor en la ejecución de las garantías. Internacionalmente esto no existe. Como se vio,

desde la doctrina Drago y el Corolario Roosevelt, no se puede ejercer violencia militar para asegurar el pago de una deuda soberana.

La explicación de la regularidad de las cesaciones de pagos de Estados está dada por la inestabilidad de la economía internacional que es cíclica y que pasa por alzas y bajas; una situación inherente del capitalismo, por lo demás. Los cambios tecnológicos casi siempre han acompañado las soluciones para la recuperación de la economía mundial. La situación internacional eleva el riesgo país de las economías empobrecidas y aumenta la prima de riesgo sobre la tasa básica, resultando así en un alza de las tasas de interés efectivas para los deudores. Una visión distinta y contemporánea de estos problemas es la crisis doble bancaria y de balanza de pagos (Kaminsky y Reinhart, y Olivier y Wyplocz)

La creación del FMI en 1944 tuvo como objeto financiar las bajas de los precios de los productos de exportación cuando hubiera una desaceleración de la economía internacional, como una forma de brindarle estabilidad al sistema financiero internacional. La lógica fue que las caídas en los precios de las materias primas y la desaceleración de la economía internacional podían llevar a nefastas competencias devaluatorias, y para superar este riesgo se estableció primero el *economic stabilisation fund* en 1936 y luego el FMI. Ambos son sistemas orientado a brindar recursos a las economías que atravesaban estas dificultades para evitar devaluaciones competitivas.. Esta es la historia de lo que ahora se llama *crisis lending*. (cf capítulo 5).

La deuda odiosa

Un tema recurrente en la literatura de la última década es el de las deudas odiosas e inválidas. ¿Qué las constituye, cómo se reconocen y qué ocurre con la corrupción? La deuda odiosa es la que se contrató para sojuzgar al pueblo. Recientemente Hanlon (2002) de la Open University de Londres ha sintetizado el término ilegítimo de todas las definiciones dadas en la literatura especializada.

“Illegitimate debt” has no existing definition in law, and the term seems almost never to have been used in legislation or court judgements. Furthermore, the word “illegitimate” in law tends only to refer to children. Dictionary definitions of “illegitimate” include “not authorised by law; improper”;⁹ “not sanctioned by law; illegal”¹⁰, “not legal or fair”¹¹, “against the law; illegal”¹² and “not legitimate; unlawful”¹³. This is only partly helpful, because the *Oxford Companion to Law* notes “illegal” is “a very general term for what is contrary to law, with no precise meaning or consequence.”¹⁴ But it goes on to note that the term “illegal contract” is “sometimes extended to cover contracts which are objectionable and void as being contrary to public policy.” Similarly, *Words and Phrases Legally Defined* points out that “illegal” actually means more than “unlawful” and also means

⁹ *The Concise Oxford Dictionary*, 6th edition, Oxford 1976.

¹⁰ Merriam-Webster’s *Collegiate Dictionary*.

¹¹ *Cambridge International Dictionary of English*.

¹² *The American Heritage Dictionary of the English Language*, 4th edition, 2000

¹³ *Wordsmyth*.

¹⁴ *The Oxford Companion to Law*, Clarendon Press, Oxford, 1980.

that it "infringes some public policy". Thus a court can determine that "a contract is void or unenforceable for public policy reasons" (David Hay, 2001). A loan or debt is a contract, so these definitions apply.(Hanlon, 7)

Alexandre N. Sack (1927) definió como deuda odiosa aquella que un régimen despótico contrata no para sus necesidades ni las necesidades del Estado sino para fortalecer al régimen despótico, reprimir a la población que lucha contra él. En la visión de Sack, a su vez repetida por Patricia Adams,(1981) esta deuda no es la obligación de una nación; es la deuda de un régimen, la deuda personal de un poder que la contrató y consecuentemente cae con la caída de este poder. Es decir, la deuda contraída por los regímenes sultánicos o patrimonialistas, caería junto con el déspota. Sack sostiene que la razón por la que la deuda contraída no deba ser considerada es que los fines para los que se usaron los fondos son ajenos a los intereses del Estado.. Sack reflexiona luego del proceso de disolución del Imperio Otomano en 1922 y lo que significó en la asignación de deudas a diferentes nuevas naciones. El Imperio Otomano fue particularmente cruel con el pueblo de Kurdistan y eso llevó a la idea de si el uso de armas contra el pueblo puede ser considerada como legítima, cuando los acreedores, alemanes en este caso, conocen de la situación. Por esta razón, el concepto está normalmente relacionada con las armas que se utilizan en contra de la población. En este caso el no pago se justifica legalmente. Un ejemplo contemporáneo serían las deudas del régimen del Apartheid en Sudáfrica, aquel sistema inhumano de sociedad sustentada en la exclusión racial y que se mantuvo por la fuerza. Hay otros créditos que, por sus

condiciones, podrían ser considerados como usurarios y corruptos, y que por definición deberían ser nulos. A modo de ejemplo de los factores que habría que considerar, se puede mencionar la existencia de cláusulas ilícitas, vicios de consentimiento, cobro de intereses sobre intereses impagos, tasas de interés usurarias, gastos y comisiones desproporcionados, operaciones simuladas, deudas “estatizadas” o “socializadas”, etc.

Igualmente, hay deudas cuyo servicio se ha visto imposibilitado porque las condiciones impuestas a los países deudores dependían de escenarios impredecibles. Una situación explicable por los desbalances de poder en los diversos procesos de negociación y porque, en muchos casos, se ha partido de proyecciones econométricas que resultaron equivocadas o de condiciones que de antemano eran imposibles de cumplir.¹⁵

Evidentemente hay muchos más problemas que estos y se podría extender a los créditos que fueron utilizados con finalidades distintas de aquellas para lo que fueron contratados donde el acreedor tenía la obligación de saber y el derecho de saber adonde iban los recursos y cómo fueron intermediados. El juicio de Alejandro Olmos en Argentina donde se esclareció que los créditos pedidos por Yacimientos Petrolíferos Fiscales en realidad eran para el Ministerio de Defensa y pasaban por YPF porque tenía una buena imagen es un caso de esto. El desvío de

¹⁵ Sobre la impugnación de temas contractuales imposibles de cumplir véase las reflexiones jurídicas del Profesor Sandro Schipani. También son recomendables los aportes de Alejandro Teitelbaum y de Hugo Ruiz Díaz Balbuena sobre el tema.

fondos era conocido por los acreedores o en todo caso tenían la responsabilidad de conocerlos.

El problema de la deuda odiosa y/o corrupta tiene varias puntas:

- ¿Cómo se identifica a dónde fue el dinero?
- ¿Cómo se identifica quienes son los que lo desviaron de su destino?
- ¿A qué tribunal se apela cuando se halla esto?
- ¿Quién anula la deuda y cómo hace valer esa decisión internacionalmente?

El principio es que la corrupción tiene dos lados, uno está en el ámbito público y otro en el ámbito privado o ambos pueden estar en el ámbito privado o ambos en el ámbito público. De todas maneras el que paga por algo va a tener un beneficio mayor del que recibe la paga, de otro modo no lo haría. Paradójicamente, el derecho penal está construido de manera tal que solo el funcionario público es responsable de la corrupción. Esto es un vicio jurídico y una arbitrariedad que debe de ser resuelta en los códigos penales nacionales. Sin embargo y esto es lo que vamos a discutir ¿qué ocurre cuando la corrupción es financiera internacional? Actualmente nada. La propuesta es que se incorporen cláusulas al código penal internacional.

El tribunal internacional de arbitraje

El concepto del tribunal internacional de arbitraje para deuda soberana, propuesto por Ugarteche y Acosta (2003), agrega a las propuestas efectuadas por Raffer (1990), Sachs (1995), Krueger (2002), Erlasjahr (2002) y consiste esencialmente en un espacio donde todos los acreedores se reúnen para ser tratados de manera homogénea. Un proceso de arbitraje debe ser efectuado a la vista del público, con presencia de la sociedad civil, de forma de prevenir iniquidades. Para llegar a un proceso de arbitraje de la deuda, primero debe existir una auditoria de los créditos, para asegurar el buen uso de los fondos, es decir que fueron destinados para aquello para lo que fueron prestados, y que no exista corrupción ni nacional ni menos corrupción internacional en el punto de contratación o uso del crédito. El tribunal debe proponer sus soluciones arbitradas de pago sobre la base de del respeto a los derechos económicos, sociales y culturales.

El marco de la negociación debería de ser un sistema jurídico universal, construido por un procedimiento de consulta y consenso del derecho internacional de manera que no se aplique el derecho interno de un país, como existe actualmente, sino mediante un código financiero internacional. Algunos han propuesto utilizar códigos voluntarios, (World Economic and Social Survey, 2005) los que tienen la ventaja de que son adscritos por los que lo desean pero el inconveniente para una negociación internacional de que no es una regla uniforme para todos en todas partes. Para obtener este debería de lanzarse un mecanismo de

consulta dentro de Naciones Unidas análogo al existente para el derecho de comercio internacional, UNCITRAL.

El tema de la soberanía es un punto complejo. Un país que se acoja al arbitraje estaría de alguna manera aceptando su incapacidad de pagos. Esto implica una serie de consecuencias que afectan su imagen y significan una limitación de su soberanía. Sin embargo, al aceptar el dogma de la no insolvencia -para no debilitar su soberanía-, los países asumen pasivamente la necesidad de las condiciones para garantizar el pago de la deuda. El arbitraje sería un paso importante en términos cualitativos en vista de que no hay, en la actualidad, ningún tratamiento equitativo ajustado al estado de derecho. Pero que quede absolutamente claro, el arbitraje no puede ser un mecanismo aislado para procesar situaciones de insolvencia sino que durante el periodo del *standstill* se debe pedir protección legal de los acreedores, y las condiciones deben estar vinculadas a los derechos humanos económicos, sociales y culturales así como deben haber protecciones de los gastos sociales como hace el Capítulo 9 de la ley de quiebras de los Estados Unidos. Así mismo, el TIADS no es la primera instancia sino la última en un proceso de refinanciación de deudas. Una a la que se llega cuando las rigideces del sistema y de los instrumentos no permiten un reordenamiento de pagos y una revisión de los contratos en su validez en un acuerdo amigable entre las partes.

De todas maneras, en la práctica, con la aceptación tácita de la dificultad de pagos -dentro de un nuevo marco jurídico- se protege al deudor para que

sobreviva, se reponga y luego incluso pague lo que pueda. Con lo cual, en poco tiempo, podría volver al mercado financiero internacional. Esto exige reducir la debilidad contractual de los países empobrecidos y que incluya *cláusulas de contingencia* en los bonos de forma que en contextos adversos el peso no recaiga únicamente sobre el deudor sino que se comparta el problema, sobre todo en el caso del endeudamiento externo.

Cláusulas de Contingencia

Las *cláusulas de contingencia* son una necesidad en los instrumentos rígidos de créditos para permitir refinanciarlas, y compartir costos con los acreedores. Si históricamente se sabe que las caídas en los precios de las materias primas, el alza en las tasa de interés y el cierre del flujo crediticio es lo que precipita una crisis de pagos, se entiende que las crisis de deuda son en realidad crisis de ingresos que se expresan en una incapacidad, por falta de ingresos, de pagar deudas externas. Se sabe que los elementos de precios son aleatorios a la economía nacional, sea la que fuera, con lo que si la tasa de crecimiento económica no se reduce a tiempo y se intenta fomentar mayores exportaciones de productos con mayor valor agregado, probablemente las mismas economías recaigan en la misma esquina cada vez que la economía mundial haga su quiebre cíclico.

Una cláusula que explicita que en caso que los ingresos por exportaciones tuvieran una contracción por efecto de un problema ajeno a la economía nacional del deudor, se podría suspender el cobro de las deudas quizás sería una forma de

evitar los traumas como el argentino. Evidentemente, si el gobierno deudor no quiere hacer efectiva la cláusula, no lo será, es decir que siempre habrá grados de libertad para suspender los pagos, con lo que no necesariamente se elimina la posibilidad de otra Argentina. Esta cláusula de contingencia posiblemente aumente el riesgo país y por tanto la prima de riesgo pero al mismo tiempo abre la puerta la posibilidad de un retiro ordenado a tiempo.

El segundo componente de la cláusula de contingencia es la posibilidad en la eventualidad de una cesación de pagos, de refinanciar la deuda haciendo uso de *cláusulas de acción colectiva*.

Cláusulas de acción colectiva y sus razones

La posibilidad de que ningún acreedor quede fuera de las negociaciones debería de ser resuelto mediante el uso generalizado de las cláusulas de acción colectivas mediante las que la mayoría de los tenedores de bonos representan al íntegro de los tenedores en una negociación. Esto evitaría la repetición de lo que se conoce como el caso Elliot con el Perú y Panamá. El caso Elliot fue estudiado ampliamente por expresar el modo como un fondo buitres compra papeles de deuda de un gobierno al final de su proceso de renegociación y luego lo enjuicia para obtener un acuerdo más beneficioso que el que obtuvieron los demás

acreedores dentro del acuerdo.¹⁶ Elliot compró bonos peruanos el día del cierre del acuerdo del Plan Brady y enjuició al gobierno peruano por siete veces más recursos que los pactados en el Brady. Ganó el juicio. Para poder comprar esos bonos, se puso de acuerdo para que un agente comprara primero unos papeles y los depositara en el Swiss Bank, Swiss no le ofreció dichos papeles al gobierno del Perú, cerró el Brady y luego el Swiss se lo ofrece a Elliot. El banco no le informó al gobierno del Perú ni se registró la operación en los libros de Swiss Bank hasta 79 días después de efectuada la operación, cuando lo normal es 15 días. Elliot invirtió 11 millones de dólares en 1996 y cobró 58 millones de dólares el año 2000.¹⁷ Una operación similar la llevó a cabo en Panamá antes y tiene un juicio pendiente contra Argentina.

¿Quién solicita el *standstill*?

¿Quién reconoce que un país no es capaz de cumplir con sus obligaciones? Es una pregunta de ética fundamental. Existiendo un contrato que compromete al deudor a pagar, hay dos posibilidades frente a un horizonte económico sombrío. El primero es que el gobierno del estado deudor anuncie que solicitará un reordenamiento de las deudas, cosa que puede hacer sin haber entrado necesariamente en una crisis de pagos ni haber erosionado sus reservas

¹⁶ Krueger del FMI lo menciona en su discurso sobre Arquitectura financiera internacional para el 2002: una nueva aproximación a la reestructuración de deuda. Ante el National Economist's Club, Washington DC, 2002

¹⁷ Ver Informe Elliot, Comisión Investigadora de los Delitos Económicos y Financieros, Congreso de la República del Perú, 2003. Las conclusiones del informe de la Comisión investigadora del Congreso puede verse en http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/s_od5.pdf

internacionales. Esta aproximación permite prevenir las crisis nacionales y la implosión de la crisis que lleva eventualmente a una corrida bancaria y una devaluación que termina por una suspensión de pagos de la deuda externa. En la situación previa, el deudor debería de ser capaz de decir que está enfrentando problemas serios y que solicita un reordenamiento de las deudas. Esto minimiza los costos de la crisis y evita mayores problemas internacionales. Es decir, contiene dentro del espacio nacional las dificultades del deudor.

El asunto de quien llama al cese de cobros (*standstill*) es medular¹⁸. Lo hace el acreedor, o el deudor, es lo que plantean las demás iniciativas análogas. La propuesta es que sea el Tribunal de arbitraje quien al recibir la demanda de cambio de calendario de pagos, lo haga si considera que amerita dicho cambio de calendario. Un cese de cobros de los tenedores de bonos, hoy día, podría coordinarse con un cese de cobros de los acreedores oficiales reunidos en el Club de París. No obstante, como los organismos financieros internacionales tienen una categoría superior de acreedor, ellos no suspenden los cobros y salen beneficiados de los *standstills*. Únicamente ellos son pagados con los recursos que no se disponen para los otros acreedores. Son *free riders* vistos desde el ángulo del deudor. La categoría de acreedor preferente es un sinsentido si se considera que de un modo u otro todos los acreedores cobran: sea por la ley de las proporciones o por el sistema anglo sajón del que primero cobra el que primero

¹⁸Barry Herman, "Strengthening sovereign lending through mechanisms for dialogue and debt-crisis workout: Issues and proposals", Department of economic and social affairs, United Nations, 2003

llega. Este principio no permite tratamiento diferenciados entre acreedores.(Nadelmann, 1946)

El principio del acreedor preferente las IFIs lo han utilizado para eximirse de brindar reprogramaciones, reescalonamiento y menos aun, una recalendarización de la deuda. Ha sido un escudo para presionar sus condicionalidades en los países, sin mayor base. Esto debe de terminar porque el peso de estos organismos en algunas economías es mayor que las deudas con el sector privado, particularmente en la porción de los créditos nuevos de la década del 90. Mientras más pequeña la economía, más peso en la deuda total tienen los multilaterales financieros como acreedores. Este es el problema que debió enfrentar Guyana para la resolución de su problema de deuda desde mediados de la década del 90. El HIPC no le resolvía los problemas porque no afectaba a la deuda de las multilaterales que son los principales acreedores de dicho país. Tampoco afectaba la deuda con países vecinos como Trinidad y Tobago y Brasil que no querían reducir la deuda en la misma proporción que el HIPC porque no se sentían reflejados en el mecanismo.

Si luego de la crisis brasileña de 1998, Argentina hubiera devaluado, como era lógico, lo que hubiera seguido a eso hubiera sido pedir un reordenamiento de sus deudas. No hubiera habido ni corrida bancaria ni devaluaciones sucesivas por haber embalsado la devaluación perdiendo competitividad internacional ante su principal socio comercial ni tampoco hubiera crecido la deuda externa innecesariamente. En Argentina se mantuvo el tipo de cambio fijo y se maquilló el nivel de reservas internacionales vía la emisión de *bullet bonds*. Para esto se dio

información internacional al mercado de bonos que subestimaba la gravedad de la reducción del comercio con su principal socio comercial y no indicaba que estaba habiendo un traslado de los depósitos de pesos a dólares dentro de Argentina, donde los agentes económicos esperaban la devaluación. Los dólares de los bonos estaban sirviendo para que algunos agentes económicos vendieran sus pesos y compraran dólares. Un mecanismo que hubiera permitido a la Argentina devaluar a tiempo y pedir un reordenamiento de pagos habría economizado al país cuatro años de reducción del PBI antes de la explosión de una crisis de gran magnitud y del cese de pagos que ha jaqueado a la comunidad internacional además de haber empobrecido a su población.

El lado contrario sostiene que quien solicita el *standstill* es un acreedor, quien luego lleva al deudor a la mesa de negociaciones o al tribunal de insolvencia. Ese es el peor escenario y el más dañino para el sistema internacional. El óptimo sería que los gobiernos deudores puedan solicitar el *standstill* a su voluntad antes de la explosión de una crisis y que sólo si no lo hacen, lo pueda hacer el acreedor.

Dónde se pide el *standstill* y el reordenamiento

Hay varios puntos de vista sobre dónde pedir el *standstill* y el reordenamiento. Krueger (2002) propone que el portal sea el FMI. Raffer propone que sea ad hoc mientras Kaiser (2002) no propone nada en especial y Acosta (http://www.lainsignia.org/2002/agosto/dial_002.htm) dice que no puede ser en ningún caso el FMI por múltiples razones:

- siempre es corresponsable del manejo económico vía las Cartas de Intención y las condicionalidades,
- no es una instancia neutral en tanto está controlada por las grandes potencias con los EEUU a la cabeza, o sea por los propios acreedores oficiales mayores,
- es acreedor y un acreedor no puede ser juez y parte, esto va contra la lógica del Estado de Derecho en cualquier parte del mundo civilizado.
- Es asesor económico y acreedor; y sería encima juez para dilucidar la situación del país, protegiéndose de la justicia, por ejemplo, en el caso Argentino tanto de la deuda de los años 70 como del apoyo incondicional a los créditos de fines de la década del 90.

La historia de los créditos muestra que siendo el crédito un contrato privado entre las partes, aunque estas sean públicas, el ámbito es privado. Esa decir la jurisprudencia es privada y por esta razón los conflictos sobre impagos de bonos históricamente fueron tratados en el *Tribunal Internacional de París*. (Véase el caso Dreyfus vs el Perú, 1921) en que los tenedores de los bonos emitidos por el Perú a través de la casa Dreyfus con la garantía del guano le cobraron al gobierno de Leguía quien debió hacer una emisión de bonos para cancelar la deuda vieja por una resolución del Tribunal de Arbitraje formado en la Cámara de Comercio

Internacional a solicitud de los bonistas. Es decir, existen mecanismos que deben ser mejorados y puestos al día o complementados. No deben de ser sustituidos.

La propuesta es que se instale una secretaría técnica del tribunal internacional arbitraje para la deuda soberana en Ginebra bajo el paraguas de la UNCTAD. UNCTAD tiene una oficina dedicada a trabajar proyecciones de deuda externa (DMFAS) y ha funcionado como un ente técnico autónomo versus el FMI por las razones señaladas. La solicitud de *standstill* debería de presentarse en esta espacio para que con los elementos de juicios provistos por la propia oficina del DMFAS.

El reordenamiento de los pagos sería mediante la recalendarización de la deuda no se haría sobre la base de los vencimientos impagos de un año a la vez sino sobre el íntegro de la deuda para introducir alivio en el presupuesto nacional y en la balanza de pagos en situaciones internacionales críticas, de manera de prevenir el “efecto escalera” y que el deudor termine enterrado en su deuda.

Instrumentos financieros novedosos

Si lo dicho es cierto en cuanto los orígenes de las crisis de deuda, es necesario introducir y masificar el uso de bonos indexados en los ingresos por exportaciones y bonos indexados al PBI.¹⁹ Esencialmente la idea de los bonos indexados al PBI es que los cupones acompañen el ciclo económico de manera que cuando la economía va bien, se paga más y cuando la economía va más lentamente se paga

menos. Esto tendría que ir asociado a algún límite o criterio presupuestal de forma que se entienda porqué acompaña al ciclo económico. Esta idea está siendo discutida en los foros multilaterales de Naciones Unidas y existen algunos bonos piloto emitidos. Esto evitaría que la deuda externa precipite un problema mayor en la economía cuando este atravesando por un periodo crítico. Igualmente debería de fomentarse el uso de los mercados internos de capitales para reducir el riesgo cambiario. Algunos países como México han introducido con éxito los bonos de mercado interno para fondearse. Actualmente los bonos indexados al PBI están siendo discutidos también por los bancos de inversión.

Otros bonos análogos son aquellos basados en los precios de las materias primas. Estos no han tenido el interés de los organismos ni de los bancos de inversión. El concepto de estos es que los problemas de pagos de duda surgen de la caída de los precios de las materias primas, cosa que es evidente en la historia. Estos bonos al estar indexados a los precios de las materias primas, acompañarían el ciclo económico internacional. La dificultad yace en cómo se determina la canasta de materias primas que se utilizaría para hacer el índice o si serían índices por país, según su canasta exportadora. Hasta la fecha no ha avanzado este instrumento.

Se ha introducido, de otro lado, un mecanismo de recolección fiscal basado en las transacciones financieras. En países sudamericanos se ha generalizado un impuestos a las transacciones bancarias, con un cobro entre 1 punto básico (1 por mil) y 5 puntos básicos (5 por mil). En Brasil, Colombia, Argentina y Perú han sido introducidos como un modo de compensar por la pérdida de recaudación tributaria ante las aperturas comerciales y para obtener una presión tributaria más

acorde con el nivel de gasto público necesario para cumplir con las Metas del Milenio.. Las metas de mantener presupuestos equilibrados y de financiar al Estado internamente ha obligado a pensar en este tipo de instrumento. La ventaja de este impuesto es que es progresivo. El que más dinero mueve en el banco es el que más paga este impuesto, al revés de los impuestos ciegos al consumo.

En suma

1. Es preciso considerar una nueva arquitectura financiera internacional para el logro de una economía global más estable y de un proceso de desarrollo menos volátil.
2. Entre los elementos que deben de tomarse en cuenta están los fondos monetarios regionales que servirán para financiar déficit de balanza de pagos cuando estos ocurran sin las condicionalidades hoy existentes en el FMI.
3. El futuro del FMI tiene cuatro pistas abiertas que van desde el reformar lo existente para que siga hasta su liquidación. Lo que se propone es un medio camino donde se mantengan las funciones estadísticas y se desactive lo demás.
4. Los mecanismos del club de París y de club de Londres han mostrado sus límites claros con la imposibilidad de resolver los problemas que aquejaron a las economías en desarrollo de manera satisfactoria, debiendo los gobiernos regresar repetidas veces a renegociar sus deudas por otra parte debiendo los Gobiernos del G7 considerar los

modos de resolver la deudas. Para eso se propone un tribunal internacional de arbitraje para deuda soberana (TIADS)

5. Cualquier mecanismo nuevo pensando en el nuevo siglo debe de considerar leyes financieras universales y la utilización del sistema de Naciones Unidas como la secretaría del tribunal. La multilateralización de las reglas del juego y del sistema de negociación es esencial para garantizar la neutralidad de las partes.
6. Nuevos instrumentos deben de se desarrollados a partir del conocimiento de la historia de la deuda externa y del desarrollo de la arquitectura financiera internacional para asegurar que las crisis de deuda no se repitan y que pueda desenvolverse de forma estable el desarrollo de los países.

CONCLUSIONES GENERALES

1. De la revisión efectuada de la historia de la arquitectura financiera internacional, queda puesto en evidencia que el desarrollo de la misma se ha producido conforme los problemas planteados se convertían en irresolubles con la institucionalidad existente en el momento. La creación de nuevas instituciones y de nuevos instrumentos siempre es el reflejo de las imposibilidades resolver conflictos económicos y financieros internacionales con la institucionalidad existente. Los problemas surgidos con Alemania en la década de los años 20 y 30 sumados a la depresión con deflación, llevó a la renovación institucional conocida como Bretton Woods.
2. A todas luces parecen haber dos reglas del juego, una para las economías consideradas como paritarias y otra para las economías subordinadas. Esto se aprecia tanto en la discusión sobre capacidad de pagos, versus voluntad de pago en los años 30 como en el surgimiento del G7 como foro privado luego del fin de Bretton Woods en 1971.
3. La arquitectura financiera internacional se desarrolló a la sombra de las dificultades de las economías de América Latina en el siglo XIX y luego en el siglo XX. El nuevo papel del FMI definido en 1976 luego del fin de Bretton Woods, es un ejemplo. El nuevo rol del Banco Mundial en la década del 80 luego de la entrada en vigencia de la llamada “crisis de la deuda” como articulador y definidor de políticas económicas universales, es otro. Finalmente, las dificultades de América latina han conformado a estas instituciones.
4. El orden económico internacional de post guerra, donde Estados Unidos se convirtió en el líder hegemónico y con su moneda como reserva y sus leyes como leyes universales, impuso un sistema de créditos internacionales y

afianzó un sistema de comercio internacional basado en su moneda. Esto ha llegado a su fin con la conversión de dicho país en el deudor más grande del mundo. La historia de Estados Unidos en el siglo XIX indica que sigue otras leyes más que las propias y que como deudor es imposible cobrarle en caso de dificultades, como nos muestra el ejemplo de uno de los estados Confederados y el cambio en la legislación de dicho país a fines del siglo XIX para impedir que extranjeros cobren deudas públicas utilizando cortes nacionales..

5. Se ha podido observar el desarrollo de los instrumentos utilizados en la arquitectura financiera internacional pasando de bonos a pagarés de interés variable entre la década de los años 20 del siglo XX y la década de los años 60 del mismo siglo. El cambio de instrumentos se vio revertido a fines de la década del 80 cuando por efecto de la crisis de la deuda debió de producirse un rescate de los pagarés para evitar la quiebra de la banca estadounidense.
6. El sistema de refinanciaciones de pagarés, rentable para la banca y que le brindó utilidades extraordinarias durante la década del 80, fue responsable de un enterrar en su deuda a las economías endeudadas, mediante un proceso de refinanciaciones anuales que tuvieron un efecto de escalera. A la tercera refinanciación el deudor estaba mejor sin refinanciar que habiéndolo efectuado.
7. Los clubes de acreedores formados en el siglo XIX han tomado la forma de acreedores bilaterales y privados. Todo parece indicar que ante la insuficiencia del Club de Paris y de Londres de brindar soluciones duraderos a sus deudores, es necesario tener un mecanismo más igualitario de negociación basado en la experiencia del siglo XIX pero que incorpore todas las categorías de acreedores y que actúe en el espacio público al tratarse de deudas públicas.

8. La necesidad de una nueva arquitectura financiera al final del orden de Bretton Woods es evidente. La economía mayor del mundo se transformó en la deudora mayor del mundo absorbiendo los recursos de las economías más pobres para financiar su ritmo de crecimiento estable. Sin duda las dificultades de la misma son insostenibles pero han convertido en obsoleto todo lo creado desde 1944.
9. Se propone por eso una nueva arquitectura financiera internacional basada en fondos de estabilización regionales que actúen como prestamistas de ultima instancia sin condiciones, la reducción del FMI hacia una entidad proveedora de estadísticas, que formule visitas de artículo IV con fines informativos, un tribunal internacional de arbitraje para deuda soberana, la creación de un código financiero internacional, y la masificación de bonos indexados al PBI además de un sistema de refinanciaciones basados en el saldo integro antes que por vencimientos anuales para evitar el efecto escalera.
10. Se propone el establecimiento de unidades de cuenta regionales como un modo de crear mayor estabilidad en los registros del comercio internacional dado que el patrón dólar ha caducado. El ECU y el AMU deben de ser predecesores para la construcción de otras unidades de cuenta en el resto de las regiones del mundo donde exista comercio intraregional.
11. No hay evidencia que las políticas aplicadas en América Latina hayan resuelto el problema de la economía de la región. Antes bien el crecimiento de las exportaciones no ha ido acompañado de crecimiento de la economía, ni de mejoras salariales, ni de más empleo, sino de más emigración.

12. Se requiere de una nueva arquitectura financiera internacional regionalizada ante las evidencias presentadas para tener un mundo más equitativo y justo. Otro mundo es posible.

BIBLIOGRAFÍA

Abrahams, Charles

"o julgamento do apartheid" en Fatorelli, Maria Lucia, Auditoria da dívida externa: questao de soberanía. Campanha Jubileo Sul , Contraponto, Río de Janeiro, 2003. pp. 133-142

Acosta, Alberto.

La deuda eterna – Una historia de la deuda externa ecuatoriana, Libresa, Quito, 1994 (quinta edición en prensa)

"La deuda externa, un problema político global - Algunas reflexiones para construir soluciones alternativas",

"<http://lainsignia.org/londres.html>"

"Auditoría da divide e(x)terna: a base para uma solucao global, justa e transparente" en Fatorelli, Maria Lucia, Auditoria da dívida externa: questao de soberanía. Campanha Jubileo Sul , Contraponto, Río de Janeiro, 2003. Pp. 97-110

Historia de la deuda eterna de Ecuador. De la independencia a la dolarización. Ms Quito, Abril, 2000

Acosta, Alberto y Oscar Ugarteche

(2003)"A favor de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana", América latina en el sistema mundial, Cuadernos No. 2, Universidad de Cuenca-Universidad de Alicante-Ildis, Cuenca, Ecuador

Acosta T., Martín,

"Las razones para la crisis de la deuda externa: 1973-1982", <http://lainsignia.org/londres.html>, 2002

Adams, Patricia.

Odious debts. Loose Lending, Corruption, and the Third World's Environmental Legacy Earthscan, Canada, 1991

Afrodad 2002

(2002)Fair and transparent arbitration on debt, Issues Paper No. 1/2002,

Akyüz, Yilmaz

"Reforming The IMF: Back To The Drawing Board", Third World Network. Geneva, November, 2005

Altimir, Oscar y Robert Devlin

"An Overview of Debt Moratoria in Latin America" ECLA Working Papers, No. 6, Santiago, June, 1992

Anderson, Sarah; Lee, Thea; Cavanagh, John

Field Guide to the Global Economy, Norton, Revised ed. 2005

Arce Soto, Abdel.

"La deuda externa peruana en el período guanero (1840-1880)" ms tesis de Licenciatura, especialidad en Economía, Facultad de Ciencias Sociales de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Borrador, junio, 1997.

An Essay for Discharging the Debts of Nations by Equivalentents in a Letter to the Right Honourable Charles, Earl of Sunderland, Printed for J. Noon at the White Heart, Cheapside, London, 1720

Aroche-Reyes F. (1996)

'Important Coefficients and Structural Change: A Multi-layer Approach' in *Economic Systems Research* Vol. 8 pp. 235-246.

" La Integración Económica, la Apertura Externa y la Apertura reciente de México" en *Nueva Sociedad*, Caracas, Julio-agosto, 2003, No. 186 pp. 158-172.

Aroche Fidel y Oscar Ugarteche

"Integración Regional, Integración Continental: Notas para el Análisis de la Integración entre la CAN y el MERCOSUR." documento presentado en la conferencia Reggen 2003, septiembre, Río de Janeiro, (2003)

Atienza, Jaime.

La deuda externa del mundo en desarrollo. Teoría, realidad, alternativas, Akal, Madrid, 2002

Balassa, Bela, Gerardo Bueno, Pedro Pablo Kuczynski, Mario Henrique Simonsen,

Toward Renewed Economic Growth in Latin America, Institute of International Economics, Washington D.C. (1986)

Banco Mundial

Informe de desarrollo mundial 1987, Oxford University Press, Washington D.C., 1987

Informe de desarrollo mundial 1993, Oxford University Press, Washington D.C. 1993

Informe de desarrollo mundial 2004, CD.

Independent Evaluation Group, *An Evaluation Update of the HIPC Initiative An Evaluation Update of the HIPC Initiative Debt Relief for the Poorest*, The World Bank, 2006

Bergsten, C. Fred

Reviving the "Asian Monetary Fund", Policy Brief 98-8, Institute for International Economics, December 1998

Bello, Walden & Julie De los Reyes

"¿Se puede reformar el FMI?", Bangkok, 2 Agosto 2005. en "<http://intreg.socioeco.org/es/documents.php>"

- Bianchi et al.,
 "The adjustment process in Latin America, 1981-86," mimeo, Washington D.C. Symposium on Growth Oriented Adjustment Programs, January in Sebastián Edwards & Felipe Larrain, Debt, Adjustment and Recovery, Basil Blackwell, Oxford, 1989.
- Biggs, Gonzalo.
 La crisis de la deuda latinoamericana frente a los precedentes históricos. GEL, Buenos Aires, 1987.
- Bird, Graham
 Loan Loss Provisions and third World Debt, Essays in International Finance, No. 176, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, November 1989
- Blanchard, Olivier Jean and Stanley Fischer
Lectures on Macroeconomics, The MIT Press, Cambridge, Ma. 1989
- Borchard, Edwin.
State Insolvency and Foreign Bondholders. Vol. I. General Principles. Yale University Press, New haven, 1951.
- Bordo, Michael, Barry Eichengreen and Douglas Irwin
 "Is Globalization Today Really Different than Globalization a Hundred Years Ago?" National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 7195, Cambridge MA., June, 1999
- Boughton, James
 "The IMF and the Latin American Debt Crisis: Seven Common Criticisms", IMF Papers on Policy Analysis and Assessment No. 94/23, October 31, 1994
 "Why White, Not Keynes? Inventing the Post war International Monetary System" IMF Working Paper, WP/02/52, 2002
 Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979-89. IMF Oxford University Press Washington D.C. 2001
 The Case Against Harry Dexter White: Still Not Proven", IMF Working Paper No. 00/149, August 1, 2000
 "The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas that Have Shaped the Institution", IMF Working Paper No. 04/75, May 1, 2004
 White, Harry Dexter (1892-1948) [prepared for *Dictionary of American Economists* (Thoemmes/Continuum, 2006)] ms.
- Bresser Pereira, Luis Carlos
 "A turning point in the Brazilian Debt Crisis: a memoir", Working Paper no. 222, The Latin American Program, Woodrow Wilson Center for International Scholars, Washington D.C. October 1996.
- Broad, Robin
 "The World Bank" at Intreg, Tokyo-Paris, 2005,
http://www.socioeco.org/forums/d_read/intreg/

- Bulow, Jeremy and Kenneth Rogoff
 "A constant recontracting model of sovereign debt" in *Journal of Political Economy*, No. 97, No. 1, February 1989, pp. 155-178
- Calcagno, Alfredo Eric;
 La perversa deuda - Radiografía de dos deudas perversas con víctimas diferentes: la de Eréndira con su abuela desalmada y la de América Latina con la banca internacional, Editorial Legasa, Buenos Aires, 1988.
- Carreau Dominique et Malcolm N. Shaw
La dette exterieur. Academie de Droit International de La Haye, Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht, 1995.
- Carter Adam.
Structural Change in the American Economy, Harvard U. Press. 1970
- CEPAL
 Balance preliminar de la economía de América latina 2004.
<http://www.cepal.org/publicaciones/DesarrolloEconomico/5/LCG2265P/Apendice.pdf>
- Chew, Oswald.
The Stroke of the Moment. A Discussion on Foreign Debts. J.B. Lippincott & Co. Philadelphia, 1927.
- Chomsky, Noam
Failed States: The Abuse of Power and the Assault on Democracy. Metropolitan Books, New York, 2006.
- Choppuis, Charles W.
 "Germany and the Anglo French Accord of Confidence July 1932", in *German Studies Review*, Vol. 2, May 1979, pp. 211-224.
- Cohen, Benjamin J..
In Whose Interest? Council of Foreign Relations, Yale University Press, Binghamton, N.Y. 1986
- Comissao Especial do Senado para Divida Externa;
 Relatório, marco, relator: senador Fernando Enrique Cardoso, Senado Federal, Brasília, 1988.
- Comisión Especial de Delitos Económicos y Financieros
 Informe Final, Relator: congresista Javier Diez Canseco, Congreso de la República del Perú, Lima 2002. www.delitoseconomicos.org/

Corporation of Foreign Bondholders

- First Report of the Council, London, 17th February 1874.
 Second Report of the Council, London, 9th February 1875
 Fourth Annual General Report of the Council, London, February 1877
 Sixth Annual General Report of the Council, London, February 1879
 Seventh Annual General Report of the Council, London, February 1880
 Eleventh Annual General Report of the Council, London, February 1884
 Twelfth Annual General Report of the Council, London February 1885
 Thirteenth Annual General Report of the Council, London, February 1886
 Fourteenth Annual General Report of the Council, London, February 1887
 Fifteenth Annual General Report of the Council, London, February 1888
 Sixteenth Annual General Report of the Council, London, February 1889
 Seventeenth Annual General Report of the Council, London February 1890
 Nineteenth Annual General Report of the Council, London, February 1891
 Twentieth Annual General Report of the Council, London, March 1893
 Twenty-second Annual General Report of the Council, London, January 1895
 Twenty-third Annual General Report of the Council, London, July 1896
 Twenty fourth Annual General Report of the Council, London, August 1897
 Twenty-fifth Annual General Report of the Council, London, February 1898
 Twenty-seventh Annual General Report of the Council, London, August 1900
 Thirty-first Annual Report of the Council, London, February 1904
 Thirty-second Annual Report of the Council, London, October 1905
 Thirty-Third Annual Report of the Council, London, January 1907
 Thirty-seventh Annual Report of the Council, London, 1910
 Thirty-eighth Annual Report of the Council, London, 1911
 Fiftieth Annual Report of the Council, London, 1923
 Fifty-fifth Annual Report of the Council, London, 1928
 Fifty-seventh Annual Report of the Council, London, 1930
 Eighty second annual Report of the Council, London, 1955

Crane, George and Abba Amawi

The Theoretical evolution of International Political Economy: A Reader, 2nd ed., Oxford University Press, Oxford, 1997

Dam, Kenneth W.

Las reglas del juego: reforma y evolución del sistema monetario internacional. Ediciones Tres Tiempos, Buenos Aires, 1987

Dancuart, Emilio.

Anales de la Hacienda Pública en el Perú. Historia y legislación fiscal de la república. Tomos I-X Editorial y Librería Gil, Lima s/f

- Darity, William A.
 "Loan Pushing: Doctrine and Theory" in International Finance Discussion Papers, No. 253 Federal Reserve Board, February, 1985
- Dell'Aricea, Giovanni, Isabel Schnabel, y Jeromin Zettelmeyer.
 "Moral hazard and international crisis lending: a test". IMF Working Paper 02/181
- Ding, Wei, Ilker Domac, and Giovanni Ferri,
 "Is there a Credit Crunch in Asia?", World Bank Policy Research Working Paper No. 1959, 1998,
- Drake, Paul W.
 The Money Doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933. Duke University Press, Durham, 1989.
 Money Doctors, Foreign Debts, and Economic Reforms in Latin America from the 1890s to the Present. Jaguar Books on Latin America No. 3, Wilmington, Del. 1994
- De Long, Bradford and Barry Eichengreen
 Between Meltdown and Moral Hazard. The International Monetary and Financial Policies of the Clinton Administration. NBER, Working Paper 8443, Cambridge, Ma., August, 2001
- de Paiva Abreu, Marcelo
 " Foreign Debt Policies in South America, 1929-1945" ms. en <http://www.econ.puc-rio.br/mpabreu/pdf/rep2000.pdf>
 "The Brazilian Economy, 1930-1945", Working Paper CBS-03-99(E), University of Oxford, Centre for Brazilian Studies, Working Paper Series, 1999
 "Brazilian Public Foreign Debt Policy, 1931-1943", Brazilian Economic Studies, 4, 1978
- Domar, Evsey.
 "Capital Expansion, Rate of Growth and Employment," *Econometrica*, Vol. 14., 1946
- Dulles, Eleanor Lansing
 The Bank for International Settlements at Work. New York: MacMillan, 1932.
 The Bank for International Settlements in Recent Years", The American Economic Review, Vol. 28, No. 2., pp. 290-304, Jun., 1938.
- Eatwell, John, and Lance Taylor
 "International Capital Markets and the Future of Economic Policy", *International Politics and Society* No. 3, 1999, pp.
- Easterly, William
 "Growth Implosions, Debt Explosions and My Aunt Marylyn". Policy Research Working Paper 2531, The World Bank, January, 2001.

- Edwards, Sebastián & Felipe Larrain editors
Debt, adjustment and recovery. Latin America's prospects for growth and development. Blackwell, Oxford, 1989
- Eichengreen, Barry
"Resolving debt crises: an historical perspective" in Edwards and Larrain, Debt, adjustment and recovery. Latin America's prospects for growth and development. Blackwell, Oxford, 1989, pp. 68-96
"House calls of the money Doctor: The Kemmerer Missions to Latin America, 1917-1931" in Debt, Stabilization and Development. Essays in honour of Carlos Diaz Alejandro. , ed Guillermo Calvo et al., Blackwells, Oxford, 1989. pp. 57-77
International Monetary Arrangements for the 21st Century, The Brookings Institution, Washington D.C. 1994
Globalizing Capital. A History of the International Monetary System. Princeton University Press, Princeton, N.J. 1996
Hacia una nueva arquitectura financiera internacional. Propuesta después de la crisis asiática. Institute of International Economics, Oxford University Press, México, 2000
- Eichengreen, Barry and Peter Lindert,
The International Debt Crisis in Historical Perspective. The MIT Press, Cambridge, Mass. 1989
- Eichengreen, Barry, Ricardo Hausman and Ugo Panizza
"Currency mismatches, debt intolerance and original sin: why they are not the same and why it matters", NBER, WP 10036, Cambridge, Ma., October, 2003
- Einzig, Paul
The Bank for International Settlements. London: MacMillan, 1930.

The Eurodollar System: Practice and Theory of International Interest Rates. Saint Martin's Press, New York, 1964
- Estay, Jaime,
La deuda externa de Latinoamérica. Universidad de Puebla, 1997.
- Rui Pedro Esteves^a
"Between Imperialism and Capitalism. European Capital Exports Before 1914, November 2006" en
<http://www.sfu.ca/~resteves/Imperialism.pdf>
- El Trimestre Económico
"Los Planes de Estabilización Monetarios", Vol. X, No. 2, México DF. pp. 345-400
"El Proyecto Inglés", Vol. X, No. 3, México DF, pp. 572-597
"Segundo Proyecto Norteamericano", Vol. X, No. 3, México DF, pp. 598-629
"El Proyecto Canadiense", Vol. X, No. 3, México DF, pp. 630-650
"El Proyecto Francés", Vol. X, No. 3, México DF, pp. 651-657

- Feis, Herbert.
Europe: The World's Banker, 1870–1914. New York: Council on Foreign Relations/Yale University Press., 1930
- Felix, David.
 "Repairing the Global Financial Architecture. Painting over Cracks versus Strengthening the Foundations". *Foreign Policy in Focus*, Special Report No. 5, Albuquerque, N.M., September 1999
- Feuerlein Willy y Elizabeth Hannan.
Dólares en la América Latina. Fondo de Cultura Económica, México, 1944
- Financing for Development Office
 "Strategic Issues in Managing Foreign Debt for Sustained Development: An issues paper for the multistake holder dialogue on debt", ms. , N.Y., 15 October, 2004
- Fisk, Harvey E.
The Inter-Ally Debts. An analysis of War and Post-War Public Debts. Bankers Trust, New York, 1924
- Fisk, Frank W.
 "America's role in the World Economic Conference, London, 1933", U of Texas, El Paso, master's thesis, 1968, AAT EPO0449
- Fitzgerald, Percy Hetherington.:
The Great Canal at Suez: its political, engineering, and financial history. With an account of the struggles of its projector, F. de Lesseps. 2 vols. London, 1876.
- Fondo Monetario Internacional
 The Managing Director's Report on Implementing the Fund's Medium-term Strategy, April 5, 2006 .
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/040506.pdf>
 International Financial Statistics, <http://ifs.apdi.net/imf/> 2005
- Foreign Bondholders Protective Council, Inc.
 Annual Report 1935
 Annual Report 1936
 Annual Report 1937
 Annual Report 1938
 Annual Report 1939
 Report for years 1941 through 1944
 Annual Report 1945
 Report for years 1946-1949
- Forte, Riccardo y Guillermo Guajardo
Consenso y Coacción. Estado e instrumentos de control político y social en México y América latina (siglos XIX y XX). El Colegio de México, México D.F. 2000

- Frankel J., Stein E. and Shang-jin W.
 "The Asian model, the miracle, the crisis and the Fund" en Ghosh, 2001, pp. 319-330.
- 'Trading Blocks and the Americas: The Natural. The Unnatural and the Super-natural' in *Journal of Development Economics* Vol. 47 pp. 61-95.
- Frey, Bruno
 "The Public Choice View of International Political Economy" in Crane and Amawi, *The Theoretical evolution of International Political Economy: A Reader*, 2nd ed., Oxford University Press, Oxford, 1997, pp. 225-240
- Fritz, Thomas y Philipp Hersel,
 "Proceso de Arbitraje Justo y Transparente. Una nueva vía para resolver crisis de deuda." Blue 21 y Misereor, Berlin, Agosto, 2002
- Friedman, Milton.
 "60 at 60: Is There a Need to Change the Structure of the IMF and World Bank?" *Emerging Markets 60th Anniversary Special*, 2004
- Galbraith, J.K.
El Crac del 29, Ariel, Barcelona, 1976
- García Moreno, Víctor Carlos y César Hernández Ochoa
 "Aspectos jurídicos del endeudamiento externo y la renegociación reciente de México", documento de trabajo,
- Gautam, Madhur
 "Debt Relief for the Poorest. An OED Review of the HIPC Initiative". The World Bank, Washington D.C., 2003
- Gérard, Max Léo
 "Un project Belge por le Redressement Economique de l'Europe: la Banque Internationale de longue et Moyen terms", *Revue Economique Internationale*, Vol. IV, No. 1, pp. 43-69, Octubre 1931
- Gootenberg, Paul,
Caudillos y Comerciantes, La formación económica del Estado peruano 1820-1860. CBC, Cuzco, 1997.
- Ghosh, B.N.
Global financial crises and reforms, Routledge, London and New York, 2001
- Ghosh, Swati and Atish R. Ghosh,.
 "East Asia in the Aftermath: Was there a Crunch?" IMF Working Paper 99/54, 1999
- Griffiths Jones, Stephany.
 La condicionalidad cruzada o la expansión del ajuste obligatorio, *Pensamiento Iberoamericano*, Revista de economía política, No. 13, Siglo XXI España editores. Madrid, 1988, pp. 67-90.

Gobierno de México

Documentos y Comentarios relativos a los arreglos financieros llevados a cabo entre el gobierno mexicano y el comité internacional de banqueros. México, Talleres de la Cia Editora El Heraldito, 1922.

Goldstein, Morris

"Debt sustainability, Brazil and the IMF", IIE WP No. 03-1, Washington D.C. February 2003

Haines, Walter W..

"Keynes, White, and History" *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 58, No. 1, pp. 120-133, Nov., 1943.

Hanlon, Joseph.

"Defining illegitimate debt and linking its cancellation to economic justice". Working Paper, Open University, London, and ms. 2002 published by Norwegian Church Aid, Oslo, 2002.

Hammes, David L., and Wills, Douglas T.,

"Black Gold: The End of Bretton Woods and the Oil Price Shocks of the 1970s", in *The Independent Review*, Vol. 9, No.4, Spring 2005, ISSN 1086-1653. Earlier (3/31/03) version at "<http://ssrn.com/abstract=388283>"

Hale, Roger H.

Credit Analysis: A Complete Guide, Wiley Professional Banking and Finance Series, Euromoney, John Wiley & Sons, London, 1983

Hanlon, Joseph

"Defining Illegitimate debt. Understanding the issues" Norwegian Church Aid, Oslo , 2002

Herman, Barry

"Strengthening sovereign lending through mechanisms for dialogue and debt-crisis workout: Issues and proposals", Department of economic and social affairs, United Nations, 2003

Harberger, Arnold.

"On Country Risk and the Social Cost of Foreign Borrowing by Developing Countries", University of Chicago, mimeo, september. (1976)

Harrod, Roy. F.

"An Essay in Dynamic Theory," *Economic Journal*, Vol. 49, No. 1, 1939,

Hersel Philipp

"El Acuerdo de Londres de 1953", <http://lainsignia.org/londres.html>, 2003

"El acuerdo de Londres de 1953. Enseñanzas para una nueva política en el manejo del comercio y deuda entre países deudores y acreedores." Documento de trabajo de Jubileo 2000, Alemania

His Majesty 's Stationery Office

Report of the Committee on National Debt and Taxation, London, 1927, (Cmd 2800). Colwyn Report

Governmental Debts, falling due during the year ending, June 30, 1932 together with protocols and declarations signed at London, August 11 and 13, 1931. Miscellaneous No. 19 (1931) (Cmd. 3947)

Suspension of certain Inter Governmental Debts. Together with Protocols and Declarations signed in London, August 11 and 13, 1931 and January 21, 1932, Miscellaneous No. 12 (1932) 8cmd 4206)

Holtfrerich Carl-L, Jaime Reis, Gianni Tonniolo

The Emergence of modern central Banking from 1918 to the present. Ashgate, London, 2000.

Horsefield, John. Keith.,

The International Monetary Fund, 1945-1965. Vol. III, Documents., Washington: International Monetary Fund, 1969.

Hood, Miriam,

Diplomacia con Cañones 1895-1905, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, 1978.

Husain, Ishrat and Isaac Diwan

Dealing with the debt crises: a World Bank Symposium. World Bank, Oxford University Press, Washington D.C., 1995

Institute of International Finance

"IIF Proposes 8 Point Reform Program for the IMF, the Markets and Countries to Strengthen the Global Financial System", 2006 en <http://www.iif.com/press/pressrelease.quagga?id=147>

International Monetary Fund

International Capital markets: Developments, Prospects and Policy Issues, Coord. Goldstein and Folkerts Landau,. Washington D.C. 1994

"<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/hipc.htm>"

Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative" Prepared by the Staffs of the IMF and World Bank July 23, 1999

<http://www.imf.org/external/np/hipc/modify/hipc.htm>

"Trade conditionality under Fund Supported Programs, 1990-2004" background paper to the Review of Fund Work on Trade, Feb 14, 2005

"Assessing Sustainability", paper prepared by the Policy Development and Review Department, May 28, 2002

Debt Sustainability in Low Income Countries—Proposal for an Operational Framework and Policy Implications, Feb, 3, 2004

The IMF's Advice on Exchange Rate Policy" - Issues Paper for an Evaluation by the Independent Evaluation Office (IEO), June 23, 2006

- Lipscy, Philip
 "Japan's Asian monetary Fund Proposal", *Stanford Journal of East Asian Affairs*, Vol. 3, No. 1, Spring, 2003 pp. 93-104
- James, Harold
International Monetary cooperation since Bretton Woods. IMF Oxford University Press Washington D.C. 1996
- Jeanne, Olivier and Charles Wyplosz,
 "The international lender of last resort: how large is large enough?"
 IMF Working Paper 01/76
- Jenks, Leland
The Migration of British Capital. Thomas Nelson and Sons, London, 1927
- Jèze, Gaston
Le Remboursement des emprunts publics d'État, I. Théorie générale du remboursement des dettes d'État. Histoire de l'amortissement en France jusqu'à 1914. Laval, impr. Barnéoud ; Paris, 1925.
- Jubilee y New Economics Foundation,
 Capítulo 9-11 Para resolver las crisis de la deuda internacional: la Jubilee Framework, estructura para la insolvencia internacional, Londres, 2002.
- Kaminsky, Grciela y Carmen Reinhart
 "The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems", en Ghosh, 2001, pp. 9-47.
- Kaiser, Jurgen,
 "Deuda Externa: Hacia un Proceso de Arbitraje Internacional." En Perú Hoy. Elecciones y Regionalización, Desco, Lima, 2002.
 "Las deudas no son una fatalidad," <http://lainsignia.org/londres.html>
- Kemmerer, E.W.
Informe sobre el crédito público en el Perú. Misión de consejeros financieros. Banco de Reserva del Perú, 1931.
- Keynes, John Maynard;
The Economic Consequences of the Peace , New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1920
- "Defaults by foreign governments", 1924
- "El Plan Inglés", en *El Trimestre Económico*, Vol. X, No. 3, pp. 417-430
- Kindleberger, Charles
The World in Depression, 1929-1939, University of California Press, Berkeley, 1967

- Klingen, C., B. Weder and J. Zettelmeyer
 "How Private Creditors Fared in Emerging Debt Markets, 1970-2000,"
 IMF Working Paper.2004
- Klug, Adam
 The German Buybacks, 1932-1939: A Cure for Overhang? Princeton
 Studies in International Finance, No. 75, International Finance Section,
 Princeton University, November, 1993
- Kofas, Jon V.
*Foreign Debt and Underdevelopment. U.S.- Peru Economic Relations,
 1930-1970.* University Press of America, Lanham, 1996.
- Kroszner, Randall S.
 ."Is it better to Forgive than to Receive? Repudiation of the Gold
 Indexation Clause in Long term Debt during the Great Depression".
 Paper submitted to the HIPC Review, April, 1999.
- Kremer, Michael and Seema Jayachandran,
 "Odious debt", paper presented at an IMF seminar on poverty and
 macroeconomics, Washington D.C. February , 2002
 "La deuda odiosa" Finanzas y Desarrollo, FMI, junio, 2002
- Krugman, P  ul
 "Balance sheets, the transfer problem, and financial crises" Essays in
 honour of Robert Flood, preliminary draft, January, 1999
 "The return of depression economics" in *Foreign Affairs*, No. 78 No. 1,
 Jan/Feb 1999, pp. 56-74
- Krueger, Anne O,
 "Wither the World Bank and the IMF?" in *Journal of Economic
 Literature*. Vol. XXXVI, December, 1998, p. 1983-2020
 "A new approach to sovereign debt restructuring", IMF Washington D-
 C. April, 2002
- l'Anson, Kenneth , Andrew Fight & Patrick Vandenbroucke
Bank and Country Risk Analysis, Euromoney-Institutional Investor PLC,
 London, 2005
- Lipscy, Phillip
 "Japan's Asian Monetary Fund Proposal", *Stanford Journal of East Asian
 Affairs* 3 (Spring) 2003: 93-104.
- Lipson, Charles
*Standing guard: protecting foreign capital in the nineteenth and
 twentieth centuries*, University of California Press, Berkeley, 1985
- Lucas, Robert E.
 "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries", *American
 Economic Review*, 80, 1990, pp.92-96

- Lutz, Friederich A.
 "The Keynes and White Proposals", Essays in International Finance, No. 41, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1963
- Mac Lean, Roberto G.
 "Legal Aspects of the External Debt", Recueil des Cours, Academie de Droit International, Vol. 214 (1989-II), Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht, pp.35-125
- Mantey, Guadalupe
La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo. Facultad de Economía, UNAM; México 1989
- Marichal, Carlos,
La historia de la deuda externa de América Latina, México, Alianza Editorial, 1989.
- Las inversiones extranjeras en América Latina 1890 - 1930. Nuevos debates y problemas en historia económica comparada.* El Colegio de México-Fondo de Cultura Económica, México D.F. 1995
- "La Devaluación y la nueva crisis de la deuda externa mexicana de 1995-1996: la debilidad financiera del TLCAN" en Ilan Bizberg, *México ante el fin de La guerra Fría*, El Colegio de México, p.235-269.
- "The emergence of central Banks in Latin America: are evolutionary models applicable?" con Daniel Diaz Fuentes en Carl-L Holtfrerich, Jaime Reis y Gianni Toniolo,
The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present, Ashgate, Aldershot, 2000
- México y las Conferencias Panamericanas, 1889-1938: antecedentes de la globalización.* SRE, México DF, 2002
- Mateo, Isabelle
 "Report on the Evaluation of the Role of the IMF in Argentina", 1991–2001, IEO, IMF, (2004a) in
<http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/arg/eng/index.htm>
- Evaluation Report on the Role of the IMF in Argentina, 1991-2001 , IMF Independent Evaluation Office, Thursday, July 29, 2004 Washington, D.C. (2004b) in
<http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/tr/eng/tr072904.htm>
- Mauro, Paolo and Yishay Yafeh
 "The Corporation of Foreign Bondholders" IMF Working Paper WP 03/107, Washington DF.C. May 2002
- Meier, Gerald
 Leading Issues in Economic Development, Oxford University Press, Sixth Edition., Oxford, 1995

- Mendoza, Salvador.
Las finanzas de la nueva era. Editorial Cultura, México, 1931
- Meltzer, Allan H.
"Asian Problems and the IMF" .Testimony prepared for the Joint Economic Committee, U.S. Congress, February 24, Washington, D.C., 1998
- Meron, Theodor,
"Repudiation of Ultra Vires State Contracts and the International Responsibility of States", *International and Comparative Law Quarterly*, vol 6, p 289, 1957
- Memorandum of Information. The Republic of Indonesia,. Kuhn Lowb Lehman Bros., Lazard Frères, S.G. Warburg & Co. Ltd, Dec. 1979.
- Ministerio de Hacienda del Perú
Memoria correspondiente al año 1945 presentado por el Ministro de Hacienda y Comercio, Imprenta Americana, Lima
- Memoria correspondiente al año 1946 presentado por el Ministro de Hacienda y Comercio, Sr. Manuel Vasquez Días, Imprenta Americana, Lima
- Memoria correspondiente al año 1947 presentado por el Ministro de Hacienda y Comercio, Sr. Luis Echeopar García, Imprenta Americana, Lima
- Minsky, Hyman
"The Modelling of Financial Instability: An introduction", 1974, Modelling and Simulation.
- Morazán, Pedro
"Deuda externa: Nuevas crisis ¿nuevas soluciones?" Occasional Papers Friederich Ebert-Südwind, Berlin, New York and Geneva. January, 2003
- Morrison, Rodney J.
"The London Monetary and Economic Conference of 1933: A Public Goods Analysis", *American Journal of Economics and Sociology* 52 (3), 307–321, 1993.
- Mosley, Paul, Michael Harrigan y John Teye,
Aid and Power, Macmillan, Oxford, 1992
- Moulton, Harold G. and Leo Pasvolsky.
World War Debt Settlements. The MacMillan Company, New York, 1926.

- Mussa, Michael,
Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia. Planeta, Buenos Aires, 2002
- Argentina and the Fund : from triumph to tragedy* . Institute of International Economics, Washington D.C. 2002
- Mynski, Hyman P.
Can it Happen Again? Essays on Instability and Finance, M.E. Sharpe, Armonck, New York, 1982
- Stabilizing an unstable economy*, Yale University Press, New Haven and London, 1986.
- Nadelmann, Kurt H.
 "Legal Treatment of Foreign and Domestic Creditors", *Law and Contemporary Problems*, Vol. 11, No. 4, (Summer - Autumn, 1946) , pp. 696-712
- Nitcsh, Manfred and Adonis Malagardis
 "Living with Sovereign Debtors. The debt crisis and International Insolvency Rules" in *Interdependence. Development, environment and Peace*, Bonn, 198?
- Ocampo, José Antonio
 "Más allá del Consenso de Washington: una visión desde la CEPAL." *Revista de la CEPAL* No. 66, Santiago, Diciembre 1998, pp. 7-28.
- Olmos, Alejandro,
Todo lo que usted quiso saber sobre la deuda externa y siempre se lo ocultaron, Editorial de los Argentinos, Buenos Aires, 1995.
- Olson, Mancur and Richard Zeckhauser
 "An economic Theory of Alliances" in Crane and Amawy, *The Theoretical evolution of International Political Economy: A Reader*, 2nd ed., Oxford University Press, Oxford, 1997, pp.212-226
- Oman, Charles
Globalisation and Regionalisation: The Challenge for Developing Countries, OECD, Development Centre Studies, París, 1994.
- Palacios Moreyra, Carlos.
La deuda anglo peruano 1822 1890. Ed. Studium, Lima, 1983.
- Pauly, Louis W.
Who elected the Bankers? Surveillance and control in the World Economy. Cornell University Press, Ithaca, 1997
- Patillo, Catherine, Helen Poirson and Luca Ricci
 "Deuda externa y crecimiento", *Finanzas y Desarrollo*, FMI, junio, 2002
 "External debt and growth", IMF Working paper 02/69, 2002

- Pazmiño Freire, Patricio,
 "El caso de la deuda ilegítima con Noruega",
<http://lainsignia.org/londres.html>, 2002
- Puchala Donald & Raymond Hopkins
 "International Regimes: Lessons from Inductive Analysis" in Crane and Amawi, *The Theoretical evolution of International Political Economy: A Reader*, 2nd ed., Oxford University Press, Oxford, 1997, pp- 267-283.
- Quiróz, Alfonso W.,
La deuda defraudada. Instituto Nacional de Cultura, Lima, 1987
Banqueros en conflicto: estructura financiera y economía peruana, 1884-1930. Centro de investigaciones de la Universidad del Pacífico, Lima, 1989.
- Raffer. Kunibert.
 "Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: an Economically Efficient Solution with a Human Face" in *World Development*, Vol. 18, No. 2, pp. 301-311, 1990
- "The Final Demise of Unfair Debtor Discrimination? Comments on Ms Krueger's speeches" in <http://www.networkideas.org>, 2002; este texto se encuentra también en ¿El fin de la discriminación injusta de los deudores?, <http://lainsignia.org/londres.html> 2002
- "Características comuns das auditorias e insolvencia soberana" en Fatorelli, Maria Lucia Auditoria da dívida externa: questao de soberania. Campanha Jubileo Sul , Contraponto, Rio de Janeiro, 2003. pp. 173-182
- Reinisch, August
 "Debt restructuring and state responsibility issues" in Carreau and Shaw, *La dette exterieur*. Academie de Droit International de La Haye, Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht, 1995, pp. 537-610
- Roggof, Kenneth and Jeromin Zettelmeyer
 "Bankruptcy Procedures of Sovereigns: a History of Ideas 1976-2001" IMF Staff Papers, Vol. 49, No. 3. Washington D.C. 2002
- Ros, Jaime
Development Theory and the Economics of Growth, U of Michigan Press, 1991
- Rose, Andrew
 "Can an Asian Monetary Fund coexist with the IMF?" En *FRBSF Economic Letter* 99-37; December 17, 1999.
<http://www.frbsf.org/econsrch/wklyltr/wklyltr99/el99-37.html>

- Ruiz Diaz Balbuena, Hugo
 La deuda odiosa o deuda nula: del problema de la nulidad del acto jurídico a la responsabilidad de las IFIs y des las multinacionales", <http://lainsignia.org/londres.html>, 2002 T también en Fatorelli, Maria Lucia, *Auditoria da dívida externa: questao de soberania*. Campanha Jubileo Sul , Contraponto, Río de Janeiro, 2003.
- Sack, Alexandre N.,
Les Effets de les Transformations de les États sure leur Dettes Publiques et autres Obligations Financières, Recueil Sirey, Paris, 1927
- Sachs Jeffrey.
 "Efficient Debt Reduction" in *Dealing with the Debt Crisis*, The World Bank, Washington, 1989, pp.239-256
- "A new global Consensus on Helping the Poorest of the Poor" April, 18, 2000
- Sawatsawang, Nussara
 "Thailand's Financial Crisis of 1997: A survey and critique of dominant explanations" Institute of Social Studies, Working Paper series No. 278, August, 1998.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Documentos y Comentarios Relativos a los Arreglos Financieros Llevados a cabo por El Gobierno Mexicano y el Comité Internacional de Banqueros, México, Talleres Tipográficos de la Cia. Editora El Herald, México, 1922
- Schmitt, Bernardotte
 "British Foreign policy 1931-1932", *Journal of Modern History*, The U of Chicago Press, Vol. 23, pp.153-157, 1951
- Schipani, Sandro,
Debito internazionale dell' America Latina e principi generali del diritto – Contributi per una ricerca, Universita degli Studi di Roma "Tor Vergata", Roma, 2001
- Schultz, George P, William E. Simon, and Walter B. Wriston.
 "Who Needs the IMF?" *Wall Street Journal*, 3 February, 1998
- Schroeder, Frank, und Monica Bertelsman
- Schwartz, Anna J.
 "Time to Terminate the ESF and the IMF." *Cato Foreign Policy Briefing*, 1998
- Sessions, Gene.
Prophecy upon the Bones. J. Reuben Clark and the foreign debt Crisis, 1933-39. U. of Illinois Press, 1992
- Skidelski, Robert
Politicians and the Slump, Macmillan, London, 1967

- Skiles, Marilyn E.
 "Latin American International Loan Defaults in the 1930's: Lessons for the 1980's?" Federal Reserve Bank of New York, Research paper No. 8812, April, 1988
- Stallings, Barbara
Banker to the Third World. U.S. Portfolio Investment in Latin America 1900-1986. U. of California Press, Berkeley, 1987
- Stambuli, P. Kalonga
 "Causes and Consequences of the 1982 World Debt Crisis". Pre Doctoral research Paper, Department of Economics, University of Surrey, October, 1998
- Stewart, Maxwell S.
 "The Inter Allied Debt: an analysis" in Foreign Policy Reports, Vol. VIII, No. 15, Sept 28, 1932, pp. 172-182.
- Suter, Christian.
Debt Cycles in the World-Economy. Foreign Loans, Financial Crises, and Debt Settlements, 1820-1990. Westview Press, Boulder, 1994
- "Las fluctuaciones cíclicas en las inversiones extranjeras en 1850-1930: el debate histórico y el caso latinoamericano" en *Las inversiones extranjeras en América Latina, 1850-1930* Carlos Marichal coord., El Colegio de México, FCE
- Suter, Christian and Hanspeter Stamm (1992)
 "Coping with Global Debt Crises: Debt Settlements, 1820 to 1986" en *Comparative Studies in Society and History.* Vol. 34, No. 4, pp.641-678
- Stiglitz, Joseph
 "Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el Consenso Post Washington" en *Desarrollo Económico*, Vol. 38, No. 151, octubre diciembre, 1998, Buenos Aires, p. 691-722
- Globalization and its discontents.* Allen Lane, London, 2002.
- " What I Learned at the World Economic Crisis. The Insider" *The New Republic* 17apr, 2000
- Teitelbaum, Alejandro;
 Ponencia presentada en el Seminario Internacional: "La deuda y las instituciones financieras internacionales frente al derecho internacional", CADTM, Bruselas, 10 y 11 de diciembre del 2001 (mimeo)
- Teivainen, Teivo
Enter Economy, Exit Politics: transnational politics of economism and limits to democracy in Peru. Tesis de Doctorado, U de Helsinki, Instituto de Estudios Iberoamericanos, 1999.

The Republic of Peru,
Financing Plan. Closing Documents, Vol I, (Exchange Agreement)
March, 1997

Truman, Robert
A Strategy for IMF Reform, IIE, Washington DC, 2005,

Toussaint, Eric
"La deuda externa del tercer mundo", *Nueva Sociedad*, Caracas, 1997

"Pistas para alternativas" en Fatorelli, Maria Lucia *Auditoria da dívida externa: questao de soberania*. Campanha Jubileo Sul , Contraponto, Rio de Janeiro, 2003.

Turnell, Sean
-----"The Quest for Commodity Price Stability: Australian Economists and Buffer Stocks" in Macquarie Economics Research Papers, No.10/1998

-----"A clearing union or a stabilizing fund? Australian economists and the creation of the IMF", Macquarie Economics Research Papers, No.11/1998

Turnovsky, Stephen J.,
International Macroeconomic Stabilization policy, Basil Blackwell, Cambridge, Ma. 1990

Twomey, Michael
"Patterns of Foreign Investment in Latin America in the Twentieth Century" in John Coatsworth and Alan Taylor, *Latin America and the World Economy since 1800*, Harvard University Press

Ugarteche, Oscar.
El Estado Deudor - Economía política de la deuda: Perú y Bolivia 1968-1984, Instituto de Estudios Peruanos, Lima, 1986

"La economía política de la deuda: Notas sobre el caso de Nicaragua 1961-1984" documento de trabajo, Banco Central de Nicaragua, Febrero, 1986

"La deuda de América latina y porqué es impagable otra vez" Documento preparado para la conferencia inaugural de Jubileo 2000, Tegucigalpa, 22 al 24 de enero, 1999

The False Dilema. Zedbooks, London, 2000

"El Posimperialismo: una aproximación" en *Realidad Económica* No. 174, Buenos Aires, setiembre, 2000.

"Where There is a Will There is a Way" paper presented at the Occasional Seminar Series of the Institute of Latin American Studies, U of London, march 1, 2000, ms.

"Consideraciones de la Vieja Arquitectura Financiera Mundial para una nueva vista desde el Sur", 2001 (mimeo).

"El desarrollo de la institucionalidad internacional financiera"
<http://lainsignia.org/londres.html/>, 2002

"Una Nueva Arquitectura Financiera Internacional: Propuesta final" 31
 Marzo 2005 en "<http://intreg.socioeco.org/es/documents.php>"

United Nations

World Economic and Social Survey 2005, New York,
["http://www.un.org/esa/policy/wess/wess2005files/chap5.pdf"](http://www.un.org/esa/policy/wess/wess2005files/chap5.pdf)

United States Congress

Report of the International Financial Institutions Advisory Commissions,
 Allan H. Meltzer, Chairman, March, 2000

UNCTAD

Economic development in Africa. Debt Sustainability: Oasis or Mirage?
 New York and Geneva, 2004

Urquidi, Víctor

"Los proyectos monetarios de la postguerra" en *Trimestre Económico*
 Vol..X, No. 3, México DF, 1943, pp. 539-571

"La Post Guerra y las relaciones económicos internacionales de México"
 en *Trimestre Económico Vol. X*, No. 2, México DF. 1943, pp. 320-344

U.S. Government Printing Office,

Message from the President of the United States, Grover Cleveland,
 Washington January 12, 1886. A communication from the Secretary of
 State, accompanied by a final report of the commissioners appointed
 to visit the states of Central and South America

Committee on Ways and Means, House of Representatives, 72nd
 Congress, First session, H.J. 123, A joint resolution to authorize the
 postponement of amounts payable to the United States from foreign
 governments during the fiscal year 1932, and their repayment over a
 ten year period beginning July 1, 1933. U.S. Government Printing
 Office, Washington, 1931. Part I, December 15 and 16, 1931.

Message from the President of the United States, April 10, 1953. 83rd
 Congress, 1st Session, Senate, U.S. Government Printing Office,
 Washington, 1953 An agreement on German External Debts, signed at
 London on February 27, 1953, by the Federal Republic of Germany,
 and by the United Sates and seventeen other creditor countries.

Vaggi, Gianni.

*From the Debt Crisis to Sustainable Development: Changing
 Perspectives of North South Relationships*. Mac Millan, London, 1993

- Varian, Hal R.
Intermediate Microeconomics: a modern approach. Norton & Co., New York, 5th edition, 1999.
- Viner, Jacob
 "Dos Planes para la Estabilización Monetaria Internacional" *El Trimestre Económico*, Vol. X, no. 3, México DF, 1943, pp.450-482
- Von Trottenburg, Axel, and Alan MacArthur¹
 "The HIPC Initiative: Delivering Debt Relief to Poor Countries", World Bank-IMF, February 1999 in <http://www.worldBank.org/hipc/related-papers/hipc-initiative-feb99.pdf>
- Walters, Alan.
 Do We Need the IMF and the World Bank? London: Institute of Economic Affairs. 1994.
- Walters, F.P.
Historia de la Sociedad de las Naciones, Tecnos, Madrid, 1971
- Webb, James L.A.
 "Dealing with debt: the 1930's and the 1980's" in Husain, Ishrat and Isaac Diwan, *Dealing with the debt crises: a World Bank Symposium*. World Bank, Oxford University Press, Washington D.C., 1995
- Williamson, John (ed.)
 Latin American Adjustment. How Much has happened?, Institute of International Economics, Washington. D.C. 1990.
- "The Washington Consensus and Beyond". An article commissioned by the *Economic and Political Weekly*, 2003
- "The Washington Consensus as Policy Prescription for Development" lecture at the World Bank, 2004
<http://www.iie.com/publications/papers/williamson0204.pdf>
<http://www.iie.com/publications/papers/williamson0204.pdf>
- Williamson, John and P.P. Kuczynski
Mas allá del Consenso de Washington, Universidad Peruana de las Ciencias, 2004.
- Withers, William,
The Retirement of National Debts. The Theory and History since the World War, AMS Press, New York, 1932
- White, Harry
 "Post war currency stabilization" en *American Economic Review*, Supplement, march, 1943m pp. 382-387
- World Bank
 Global Development Finance. Analysis and Summary Tables. Washington D.C.: Oxford University Press, 2000, 2004

World Development Indicators, Washington D.C., Oxford University Press, 2004

HIPC Initiative, Perspectives on the current framework and options for change, with supplement on costing. Washington, April, 1999.

Debt Relief for the Poorest. An OED Review of the HIPC Initiative. Washington, 2003

The HIPC debt initiative en
<http://www.worldbank.org/hipc/about/hipcbr/hipcbr.htm>

Woodruff, Walter.,
Impact of Western Man. A Study of Europe's Role in the World Economy 1750-1960, London: Macmillan., 1966.

Woolley, John and Gerhard Peters,
The American Presidency Project [online]. Santa Barbara, CA: University of California (hosted), Gerhard Peters (database). Available from World Wide Web:
(<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=23363>).

Yrigoyen P. Manuel.
Bosquejo sobre empréstitos contemporáneos del Perú. Tesis para el doctorado en la facultad de Ciencias Políticas y Económicas de la UNSM, Lima, 1928

Yarbrough, B.V., and Yarbrough, R.M.,
The World Economy, 3rd. ed., The Dryden Press, 1994

Yue, Vivian Z.
"Sovereign Default and Debt Renegotiation", working paper New York University, April, 2006,
http://www.econ.nyu.edu/user/yue/Yue_2006.pdf