



ISSN 1997-4183



Temas de

Economía

Mundial



ciem

Centro de Investigaciones
de la Economía Mundial

Nueva Época II
Edición
especial sobre Deuda
Abril 2015
LA HABANA, CUBA

**Temas de Economía Mundial
Edición especial Endeudamiento y Crisis Global**

Consejo de Redacción

Ramón Pichs, Director
Jourdy James, Subdirectora

Coordinador

Jonathán Quirós Santos

Edición

Gladys Hernández Pedraza
Samuel Paz Zaldívar

Miembros Internos

Gladys Hernández Pedraza
Faustino Cobarrubia Gómez
Mariano Bullón Méndez
José Luis Rodríguez García

Miembros externos

Elena Álvarez, Ministerio de economía y Planificación (MEP), Cuba
Juan Luis Martín, Ministerios de Ciencia Tecnología y Medio Ambiente
(CITMA), Cuba
Rolando Ruiz, Facultad de Economía, Universidad de La Habana, Cuba
Orlando Caputo, Centro de Estudios sobre Transnacionalización, Economía y
Sociedad (CETES), Chile
Jayme Estay, Benemérita Universidad Autónoma de Puebla (BUAP), México

Diseño y distribución

Jesús Palmero González
Nelson Acevedo Grave de Peralta
Surama Izquierdo Casanova

Centro de investigaciones de la Economía Mundial (CIEM)
Calle 22 No. 309 entre 3ra y 5ta Avenida, Miramar,
Habana 13, C.P. 11 300, Cuba
Teléfonos: (537) 209-2969 y 209-4443
Dirección Electrónica: temas@ciem.cu

*Esta revista ha sido inscrita en el Registro Nacional de Publicaciones Seriadas con el
No. 2173, Folio 125, Tomo III, y en el Sistema de Certificación de Publicaciones
Seriadas Científico-Tecnológicas del CITMA, con el código 0725308. Para consulta de
números anteriores de esta revista, buscar en el sitio web del CIEM:*

<http://www.ciem.cu>

Índice

	Página
1. La supremacía de la actividad financiera: su evolución y consecuencias	3
<i>Lic. Francisco Soberón. Colaborador del CIEM</i>	
2. El mercado de derivados: desempeño en 2012-2013	25
<i>Dra. Elda Molina Díaz. Investigadora del CIEI</i>	
3. FMI: condicionalidad y crisis financieras	40
<i>Dra. Mercedes García Ruiz. Investigadora del CIEI</i>	
4. Las falacias teóricas del Banco Mundial	54
<i>Dr. Éric Toussaint. Colaborador del CIEM</i>	
5. La crisis de deuda de la zona euro: conflicto entre la estabilidad macroeconómica y el desarrollo	67
<i>Dra. Jourdy Victoria James Heredia. Subdirectora del CIEM</i>	
6. La deuda externa de Europa Oriental y la CEI: una visión actual	78
<i>Dr. José Luis Rodríguez. Asesor del CIEM</i>	
7. Crisis global y deuda externa en los países subdesarrollados	87
<i>Dr. Ramón Pichs Madruga. Director del CIEM</i>	
8. Evolución de la deuda externa global. Lecciones para América Latina y el Caribe	96
<i>MSc. Gladys Cecilia Hernández Pedraza. Jefa del Departamento de Finanzas Internacionales del CIEM.</i>	
9. La excepcionalidad de la deuda externa en Asia en el contexto de los países subdesarrollados	108
<i>MSc. Reynaldo Senra Hodelín. Investigador del CIEM</i>	
10. La deuda externa en África	123
<i>Dra. Blanca Munster Infante. Investigadora del CIEM</i>	

1

La supremacía de la actividad financiera: su evolución y consecuencias

Lic. Francisco Soberón Valdés
Colaborador del CIEM

Resumen

En el presente trabajo se analiza el proceso mediante el cual la actividad financiera ha logrado la preeminencia sobre la esfera de la economía real y se revisan los principales factores asociados con esta evolución, tales como la extraordinaria expansión de las bolsas de valores, los avances de la informática y las telecomunicaciones, el desarrollo de los derivados financieros, la independencia de los bancos centrales y el control de la inflación como prioridad de su política monetaria, la creciente concentración de los recursos financieros y la aparición de las agencias calificadoras de riesgo. Asimismo, se examina el impacto de este proceso en las características y posibilidades de financiación de los gobiernos, y sus secuelas en las negociaciones de reestructuración de deuda de los países del tercer mundo.

Abstract

The present work analyzes the process by which the financial activity has become preeminent over the real economy and reviews the main factors related to such evolution, as the huge growth of stocks exchanges, the extraordinary advances of informatics and telecommunications, the development of financial derivatives, the independency of central banks and the control of price stability as priority of their monetary policy, the increasing concentration of financial assets, and the activity of credit rating agencies. It is also analyzed the change in government financing characteristics and possibilities related to this process and its serious impact in the debt restructuring negotiations of third world countries.

Palabras claves: Derivados financieros, control de la estabilidad en los precios, agencias financieras

Introducción

Una interesante novela del escritor estadounidense Theodore Dreiser describe el ascenso del capitalismo en Estados Unidos en la segunda mitad del siglo XIX. El personaje principal de este relato es un operador de bolsa que se siente minimizado ante el poder y la sagacidad de los hombres que proyectaban los ferrocarriles, que abrían las minas, que organizaban empresas comerciales y que construían inmensas fábricas. Ellos utilizaban agentes para comprar y vender en la bolsa. Pero esta operación era secundaria con respecto a la importancia del hecho real: la mina, el ferrocarril, la cosecha de trigo, la

fábrica de harina, etc. Ellos eran el paradigma que se debía seguir (Dreiser, 1976).

Sin embargo, en el país donde el capitalismo había alcanzado su mayor desarrollo por aquella época —Gran Bretaña— la situación era bien distinta, y se abría paso un nuevo escenario que le permitiría a la actividad financiera imponer su supremacía hasta convertirse en el principal centro de atracción de los grandes talentos del sistema.

Como bien puede verse, el proceso que llevó a la preeminencia de la actividad financiera sobre la esfera de la economía real no es reciente. Su origen se remonta al surgimiento y desarrollo del capitalismo. Ya en la segunda mitad del siglo XIX Karl Marx señalaba cómo era casi siempre el capitalista financiero el que obtenía los mayores beneficios de las nuevas evoluciones conseguidas por la labor general del espíritu humano y por su aplicación. (Marx 1965). En 1916 Lenin explicaba que el desarrollo del capitalismo ya había llegado a un punto tal que aunque la producción mercantil seguía reinando y era considerada la base de la economía, en realidad se hallaba ya quebrantada y las ganancias principales iban a parar a los “genios” de las maquinaciones financieras (Lenin, 1973).

Dos décadas después, el más brillante economista del siglo XX abundaba sobre esta característica de la sociedad capitalista, aunque con otro enfoque, pero su análisis confirmaba que esa tendencia estaba adquiriendo una nueva dinámica y dimensión. Explicaba cómo con el desarrollo de las bolsas de valores el especulador disfrutaba de la ventaja de la liquidez (convertir sus acciones en dinero) con relación al inversionista de “viejo tipo” cuyas decisiones a largo plazo eran en gran parte irrevocables. Mencionaba cómo la habilidad del especulador financiero se concentraba en determinar cuál sería el valor de la inversión en el corto plazo, “la naturaleza humana desea resultados rápidos, hay un deleite particular en hacer dinero pronto, y las ganancias remotas son descontadas por el hombre medio a tasas muy altas” [...] Y agregaba: “...a medida que mejora la organización de los mercados de inversión, el riesgo de predominio de la especulación aumenta. En uno de los mayores mercados de inversión del mundo, como Nueva York la influencia de la especulación [...] es enorme” (Keynes, 1984, pp. 143-145).

De manera que la primacía de la actividad financiera sobre la economía real ha venido gestándose hace ya tiempo. Sin embargo, este proceso ha sido particularmente intenso a partir de la segunda mitad del siglo XX y muy en particular desde la década de los setenta, cuando las actividades especulativas altamente lucrativas en el sector financiero se desarrollaron notablemente. En la mayoría de los países la suma total de activos financieros al comienzo de la década de los setenta no excedía 4 o 5 años del ingreso nacional. Ya para el 2010 esta cifra se había incrementado entre 10 y 15 años de ingreso nacional (particularmente en Estados Unidos, Japón, Alemania y Francia) con el record de Reino Unido donde los activos financieros representaban 20 años de ingreso nacional (Piketty, 2014).

Como afirmara un eminente historiador británico, el planeta finanzas está comenzando a empequeñecer al planeta Tierra y, además, gira mucho más

rápido (Ferguson, 2008). Pudieran mencionarse muchos ejemplos que avalan esta aseveración: el PIB mundial del 2013 fue de alrededor de 75 millones de millones de dólares, mientras que el total de transacciones de acciones y bonos en los mercados de valores se acerca a los 100 millones de millones anuales; en los mercados de divisas las operaciones ya sobrepasan los 5 millones de millones diarios; el valor nominal de los derivados financieros sobre el mostrador (over the counter, conocidos como OTC por sus siglas en inglés) pendientes es de más de 700 millones de millones (BIS, 2013).

Si examinamos la situación en la mayor potencia económica mundial — Estados Unidos— podremos ver que la industria manufacturera ha declinado hasta llegar a un escaso 11% del PIB, mientras que los servicios financieros, de seguros, bienes raíces, alquiler y leasing alcanzan ya aproximadamente el 21 % (Census Bureau, 2014). En los años 50 la agricultura y la industria manufacturera empleaban en ese país alrededor de la mitad de la fuerza de trabajo, mientras que en la actualidad solo empleaban el 20 % y en los servicios —incluyendo los servicios financieros—, emplean el restante 80 %. (Piketty, 2014) Y así tendríamos una gran cantidad de datos para demostrar con toda claridad que la actividad financiera resulta predominante en el presente con respecto a la economía real y sus niveles de actividad alcanzan volúmenes incomparablemente superiores a los de aquella.

Antecedentes de la evolución de la especulación financiera

La especulación financiera ha existido desde tiempos remotos. En La Política, Aristóteles narra cómo Tales de Mileto deduciendo por sus conocimientos sobre las estrellas que habría una buena cosecha de aceitunas cuando era todavía invierno y él tenía algún dinero, lo utilizó para realizar pagos por adelantado en todas las prensas de aceite en Mileto y Chios. Cuando llegó el momento de la cosecha, hubo una demanda súbita y simultánea de estas prensas y él pudo entonces contratar al precio que quiso, las prensas que ya tenía alquiladas (Steinherr, 1998).

En cuanto a las características y el alcance de la especulación en el siglo XIX, debe tenerse en cuenta que en esa época estaba en pleno auge la que se llamó segunda revolución industrial, caracterizada por grandes inversiones en la economía real y aun cuando existía la especulación financiera, no es nada que pueda compararse con la situación actual, de manera que lo preponderante era la especulación vinculada con la inversión productiva.

Son diversas las referencias de Marx a distintos tipos de actividades especulativas por aquellos tiempos. Como por ejemplo: “Una de las grandes ramas industriales de Londres afectadas por la catástrofe fue la de la construcción de buques de hierro. Durante la época de las grandes especulaciones, los magnates de esta industria, no solo habían rebasado desmedidamente los límites de su producción, sino que además habían firmado numerosos contratos de suministro, contando con que las fuentes del crédito iban a seguir manando con la misma abundancia.” (Marx, 1965, t. 1, p. 611) “Hoy ninguna empresa de construcción puede vivir sin dedicarse a la especulación, y además en gran escala” (Marx, 1965, t. 2, p. 220) “...ciertos industriales y comerciantes lanzan a especulaciones ferroviarias, etc. el capital

dinero necesario para la explotación de industrias o negocios, reponiéndolo en el mercado de dinero por medio de empréstitos”. (Marx, 1965, t. 2, p. 299) “Previamente había ocurrido ya la hecatombe de las [...] especulaciones con las letras giradas sobre las Indias orientales.”(Marx, 1965, t. 3, p. 148) “La masa de los pequeños capitales desperdigados se ve empujada de este modo a los caminos de la aventura: especulación, combinaciones turbias a base de crédito, manejos especulativos con acciones, crisis.” (Marx, 1965, t.3, p. 273) “El Banco de Inglaterra eleva y rebaja el tipo de su descuento, aunque siempre, naturalmente, con vistas al tipo imperante en el mercado abierto, con arreglo a la afluencia y al reflujo del oro. Esto hace que las especulaciones con el descuento de letras de cambio, adelantándose a las variaciones del tipo bancario, se haya convertido ya en la mitad del negocio de las grandes cabezas del centro del dinero’, es decir, del mercado financiero de Londres (The Theory of the Exchanges, etc., p. 113). (Marx, 1965, t. 3, p. 385). Estos son solo algunos ejemplos, pues las referencias de Marx a la actividad especulativa son muy numerosas, aunque lo común es que se trata de especulación vinculada con inversiones en la esfera de la economía real, mientras que los ejemplos de especulación puramente financiera se refieren principalmente a transacciones con acciones o letras de cambio.

En la actualidad la situación es bien distinta. Existe, por supuesto, una cierta cantidad de operaciones especulativas que tienen como base grandes inversiones en la economía real, pero nada que pueda compararse con el nivel de especulación puramente financiera totalmente desconectada de la economía real.

Factores que han impulsado la especulación financiera

Existen algunos factores que hacen que la situación actual se vislumbre diferente y mucho más dinámica y sofisticada que en cualquier época pasada. Entre ellos valdría la pena mencionar los siguientes:

- extraordinaria expansión de las bolsas de valores;
- avances de la informática y las telecomunicaciones;
- generalización de la emisión monetaria no respaldada;
- desarrollo de los derivados financieros;
- independencia de los bancos centrales y el control de la inflación como prioridad de su política monetaria;
- creciente concentración de recursos financieros;
- aparición de las agencias calificadoras de riesgo.

A continuación revisamos brevemente estos factores.

Extraordinaria expansión de las bolsas de valores

Como es conocido, el surgimiento de las bolsas de valores está íntimamente asociado con la aparición de las compañías de responsabilidad limitada "por acciones". Se considera que este fue uno de los grandes pasos en el desarrollo del capitalismo, por cuanto permitió una clara separación entre la riqueza personal y el riesgo empresarial.

En una compañía de responsabilidad limitada por acciones, su dueño solo arriesga la porción de sus riquezas personales que paga como capital, a cambio de la cual se convierte en propietario de una parte de las "acciones" de la compañía, que no son otra cosa que los títulos que acreditan esa condición (la de propietario o "accionista").

Esto significó un paso de avance en el desarrollo del capitalismo, pues resulta obvio que la disposición de un capitalista a exponer toda su fortuna en cada negocio era mucho menor que bajo esta fórmula, que le permitía arriesgar en cada nueva empresa solamente la parte de sus riquezas que deseaba comprometer y, por lo tanto, "limitaba" el riesgo que asumía y estimulaba la nueva inversión. Además, se propiciaba así un esquema que facilitaba que varios capitalistas fundaran una "compañía por acciones" para acometer proyectos que resultarían inaccesibles a cada uno de ellos individualmente.

Al analizar este tema, debe tenerse en cuenta que hasta la primera mitad del siglo XIX la actividad bursátil se desarrollaba fundamentalmente en Europa y Estados Unidos. Por ejemplo la bolsa de Tokio que es hoy la segunda del mundo fue fundada en 1878; la de China, que es la quinta, en 1860; la de Brasil, que es la octava, en 1890; y la de Australia, que es la novena, en 1861.

En cuanto a las comunicaciones, hay que recordar que el primer cable trasatlántico se tendió en 1866 de manera que el flujo de información entre las bolsas europeas y de Estados Unidos tenía necesariamente que ser muy limitado y no guarda ninguna relación con el que se experimenta en la actualidad.

A finales del siglo XIX se acelera el proceso de acumulación, creándose un excedente de capital ávido de vías rápidas y seguras para su reproducción, que encontró en las bolsas de valores un canal efectivo para lograr este propósito.

Con el desarrollo las bolsas se acelera el proceso de separación de la propiedad y la administración, pues el inversor en bolsa lo que adquiere, en esencia, es un derecho a percibir ganancias futuras de la empresa cuyas acciones ha comprado y puede venderlas también en la bolsa cuando por cualquier razón necesite de nuevo su dinero. Como norma general, no tiene ni la posibilidad, ni la intención de dedicar su tiempo a controlar la gestión diaria de la empresa en que invierte, y si en algún momento discrepa o cree inefectiva la actividad de la gerencia, simplemente venderá sus acciones. Es usual que en la Asamblea General de Accionistas de las grandes compañías que se cotizan en bolsa, la mayoría de estos sencillamente envíen un poder delegando su derecho de voto en los directores de la empresa y ni siquiera asistan a la reunión (Soberón, 2009).

Esto se hace cada día más común, pues los inversores individuales canalizan de manera creciente sus ahorros a través de los llamados inversores institucionales (a quienes me referiré con mayor detalle más adelante), los cuales generalmente cuentan con una amplia y variada cartera, de manera que, según la explicación de un importante ejecutivo de una de estas organizaciones, "la intervención en las actividades de gestión y dirección de las empresas donde tienen inversiones requeriría un auténtico ejército de personal de gerencia y una inacabable cantidad de horas dedicadas a la gestión, lo que reduciría su flexibilidad para moverse de una inversión a otra" (Mobius, 1994, p. 161).

Las bolsas de valores contribuyen notablemente a dinamizar los flujos financieros en tanto aportan un elemento muy apreciado por el inversionista: la liquidez de los activos financieros en que invierte. "Un riesgo que afronta el poseedor de un activo es su imposibilidad de convertir el activo en dinero cuando así lo requiera. [...] Un gran paso de avance fue, por tanto, el desarrollo de instrumentos de crédito y derechos de propiedad comercializables y el subsiguiente desarrollo de mercados organizados en los cuales se establecían los precios de mercado" (Steinherr, 1998, p. 15). El premio Nobel de Economía Merton H. Miller explica en términos sencillos cómo una de las características generales de los mercados de valores es que el servicio que estos ofrecen es "liquidez", la posibilidad de cambiar un activo específico, como acciones en una transacción, por "capacidad de compra generalizada" (Miller, 1991).

Keynes abunda sobre este tema: "Cuando faltan los mercados de valores no tiene objeto intentar reevaluar con frecuencia una inversión en la cual nos hemos comprometido. Pero la bolsa reevalúa muchas inversiones todos los días y estas revaluaciones dan frecuentes oportunidades a los individuos (aunque no a la comunidad en su conjunto) para revisar sus compromisos. Es como si un agricultor, habiendo observado su barómetro después del desayuno, decidiera retirar su capital del negocio agrícola entre diez y once de la mañana y reconsiderar si debía volver a él posteriormente durante la semana" (Keynes, 1984, p. 138). Así mediante la actividad en los mercados de valores la inversión se vuelve relativamente "segura" para el inversionista individual en periodos cortos. En este punto, es conveniente recordar que en las transacciones bursátiles, las acciones cambian de mano, pero el activo físico que representa no sufre por esto ninguna alteración. En otras palabras, no puede olvidarse que la ventaja de la liquidez de las bolsas es solo positiva para los inversionistas individuales pues "las inversiones no pueden ser líquidas para la comunidad como un todo" (Keynes, 1984, p. 140 y 142).

Ya en la segunda mitad del siglo XX se crea un escenario que incrementa sustancialmente el nivel de actividad de las bolsas, pues tiene lugar el proceso de privatizaciones que cobró impulso a partir de la década de los ochenta. Grandes e importantes empresas que eran propiedad del estado pasaron a manos privadas y fueron registradas para su cotización en los mercados de valores. En algunas naciones, este fue un paso de gran trascendencia. Por ejemplo, en España se privatizaron y colocaron en bolsa empresas estatales entre las que se encontraban las mayores y más rentables

del país, como es el caso de ENDESA (Electricidad), AESA (Astilleros), ENASA (Camiones), ENSIDESA (Siderurgia) SEAT (Automóviles) TABACALERA, TELEFÓNICA, REPSOL (Hidrocarburos) ENTURSA (Turismo) y otras.

Los avances de la informática y las telecomunicaciones

En la década del 70 del siglo XX aparecieron los circuitos integrados de alta densidad, que constituyeron la base de las computadoras personales pequeñas y baratas, capaces de procesar miles de millones de operaciones por segundo.

En cuanto a las comunicaciones, cuando surgió el télex como medio fundamental de comunicación escrita, así como las grandes computadoras y el telefax, se lograron notables avances en la eficiencia de la actividad comercial y financiera. Pero con el advenimiento de las computadoras personales de bajo costo, los lenguajes de programación fáciles de aprender, los sistemas operativos amistosos para el usuario, el cable de fibra óptica, la comunicación vía satélite, el desarrollo de Internet y de las redes informáticas en general, y más recientemente la aparición de los equipos móviles (teléfonos inteligentes y tabletas); la situación ha cambiado radicalmente.

Actualmente se combina en un mismo equipo el procesamiento y la transmisión de los datos, y por su precio estos son accesibles a la mayor parte de las entidades y personas naturales involucradas en las actividades comerciales y financieras. Cada ejecutivo o especialista puede ahora tener en su mesa —e incluso en su bolsillo— su propia computadora, resolver de inmediato los cálculos más complejos en relación con su actividad y comunicarse en segundos directamente con su contraparte de cualquier lugar del mundo. Podría decirse que prácticamente se eliminó el límite de la cantidad de información que una persona puede producir, procesar, almacenar e intercambiar; y de la velocidad de ese proceso.

Toda la información que genera la actividad comercial y financiera se trasmite con inmediatez entre los más distantes lugares del planeta a un costo ínfimo con relación al pasado. En 1975 enviar un megabyte de información de Nueva York a Tokio costaba aproximadamente 10 000 dólares. Con el uso de las modernas redes informáticas, el costo actual es casi nulo.

En este nuevo panorama, es ya común que las transacciones se realicen durante las 24 horas del día, muchas veces a través de computadoras que han sido programadas para ejecutarlas automáticamente dentro de ciertos rangos prefijados.

En resumen, los impresionantes avances de la informática y las telecomunicaciones de las últimas cuatro décadas, permiten realizar con inmediatez complejos cálculos, necesarios para decidir y ejecutar las más sofisticadas operaciones financieras, y transmitir en segundos grandes volúmenes de información a un costo marginal.

Es innegable que estos adelantos científico-técnicos han significado un avance extraordinario en el desarrollo del comercio y las finanzas, pero no se debe perder de vista que generan riesgos de tal magnitud y características, que quedan totalmente fuera del control de los gobiernos nacionales, y pueden tener un impacto demoledor en sus economías.

La generalización de la emisión monetaria no respaldada y la instauración de un sistema de tasas flotantes

En las actuales condiciones del sistema monetario internacional, las autoridades monetarias no tienen otro límite para proveer liquidez que no sea que el correr los riesgos de crear presiones inflacionarias en la economía, ya que el papel moneda que emiten carece de respaldo metálico como en el pasado.

Se da además el caso de un país en particular que puede endeudarse externamente en su propia moneda, —Estados Unidos—, lo cual les garantiza una situación privilegiada y crea grandes riesgos para el resto del mundo, pues el nivel de liquidez mundial depende en gran medida de las necesidades y objetivos de endeudamiento externo de ese país. En otras palabras, la liquidez que se requiere para llevar adelante de manera fluida la actividad relativa a la especulación financiera tiene hoy fuentes garantizadas.

Debemos recordar que de acuerdo con las normas predominantes en el sistema monetario internacional reinante en la segunda mitad del siglo XIX y primera mitad del XX, las monedas tenían un contenido fijo de este metal y por lo tanto, un tipo de cambio fijo entre ellas. El oro era el dinero mundial que se utilizaba para cubrir los saldos en las transacciones de pago internacionales.

Es de señalar que la libra esterlina tuvo un contenido fijo en oro de 7,33 gramos de oro desde 1816 hasta 1914 de manera que durante casi un siglo no se produjo ninguna alteración en el contenido de oro de esa moneda, que era la principal divisa del mundo por entonces, lo cual constituía un importante punto de anclaje, y reducía las posibilidades de especulación en la actividad financiera.

Además, como parte de su estrategia política y económica, Estados Unidos lanzó una verdadera cruzada anti oro durante la década del 70 del siglo XX, tratando por todos los medios de consolidar la hegemonía del dólar y de blindarse contra toda posibilidad de que el oro pudiera ocupar nuevamente el centro del sistema monetario internacional. Como culminación de sus acciones, en la reunión del FMI efectuada en Jamaica en 1976, logró imponer la Segunda Enmienda del Acuerdo Constitutivo del FMI, que entró en vigor en 1978, con lo que dio el paso final para despojar al oro de toda función en el sistema monetario mundial.

La citada enmienda excluye la posibilidad de fijar el valor de una moneda tomando el oro como referencia. Además, se decidió que el FMI debía seguir una política dirigida a asegurar que los mercados de oro no estuviesen sujetos a manipulación (léase regulación estatal) y que no se estableciera un precio

fijo. O sea, que el FMI debería dirigir todos sus esfuerzos a garantizar que el oro tuviese el mismo tratamiento que cualquier otro producto físico, y que no volviese a asumir sus anteriores funciones monetarias. Se abolió cualquier noción de un precio oficial para el oro y se derogó toda obligación de los países miembros de hacer pagos al FMI en oro.

En resumen, con todos estos acontecimientos, desaparecieron las restricciones que limitaban los niveles de emisión monetaria y se crearon las condiciones para consolidar un sistema de tasas de cambio flotantes, que ofrece un escenario ideal para la especulación monetaria a gran escala, como lo prueban el monto colosal de transacciones que se realizan diariamente en los mercados de divisas.

Desarrollo de los derivados financieros

En su expresión más simple, los derivados financieros pueden definirse como productos cuyo valor se "deriva" del valor de un activo subyacente (una tonelada de petróleo, una onza de oro, una moneda, una acción, un bono, etc.), y por tanto cambia según las fluctuaciones en el precio del activo subyacente.

A partir de la década de los setenta del siglo pasado los derivados comenzaron a ser utilizados cada vez con más frecuencia como resultado del desarrollo de los medios automatizados de procesamiento de información y el desarrollo de modelos sofisticados matemáticos en esa misma época, (Black and Scholes), que permiten estructurar operaciones mucho más complejas, que toman distintas formas, tales como opciones, contratos a futuro y permutas o intercambios (swaps).

Los derivados se utilizaron durante mucho tiempo en los mercados de materias primas, de metales preciosos, de títulos valores como acciones y bonos; pero con la instauración de los tipos de cambio flotantes que se originó a partir de la decisión de Nixon de retirar el respaldo en oro al dólar en agosto de 1971, se comenzaron también a negociar en los mercados organizados los derivados vinculados con las tasas de cambio y los tipos de interés, primeramente en Chicago (desde 1972) y posteriormente en centros financieros tales como Londres, París y Frankfurt. Además, están las oportunidades que brinda el ya mencionado mercado sobre el mostrador.

Es precisamente con la instauración a nivel mundial de un sistema de tipos de cambio flotantes que los derivados adquieren los increíbles volúmenes que podemos ver en la actualidad. Así tenemos que de un valor nominal de 710 millones de millones de dólares de operaciones pendientes en diciembre de 2013 en estos mercados, aquellas que corresponden a transacciones relacionadas con tipos de tipos de cambio y tasas de interés constituyen el 92 %, le siguen muy de lejos las permutas de incumplimientos de pago, 3 % y las operaciones relacionadas con acciones que representan aproximadamente el 1 %, mientras que aquellas vinculadas a los productos intermedios solo alcanzan un magro 0,3 % (BIS, 2013).

Cuando los derivados se emplean para cubrir riesgos que emanan de una operación mercantil real, su función es análoga a la de una póliza de seguro contra un riesgo determinado. Se paga una prima en términos del precio de una opción o de las comisiones involucradas en una transacción a futuro y se evitan pérdidas por concepto de bruscos cambios en el valor de la mercancía objeto de la cobertura.

Pero los derivados no solamente sirven para protegerse contra la volatilidad de los precios. Son también un colosal instrumento especulativo. Así tenemos que las grandes fluctuaciones en las tasas de cambio —que para un comerciante o un exportador constituyen una preocupación—, se perciben como una oportunidad para los gestores de fondos, que ven en esa volatilidad una fuente de posibles ganancias. A estos últimos no les importa que una moneda sea débil o fuerte. Les interesa que se produzcan grandes y bruscos movimientos en su cotización, que les permitan maximizar sus ganancias. A diferencia del ejemplo de la póliza de seguros que puede utilizarse para caracterizar una operación destinada a protegerse contra una fluctuación de precios, en este caso la operación es muy similar a la compra de un billete de la lotería. Se invierte una suma de dinero relativamente pequeña con relación al ingreso que se pretende obtener, y por mucho que se hable de la erudición y el olfato de los especuladores, la realidad es que en estas operaciones la ganancia o la pérdida dependen en gran medida del azar.

Por ejemplo, las acciones de la General Electric se cotizaban a mediados de noviembre en alrededor de 27 dólares aproximadamente y el precio de una opción para adquirir esas acciones con entrega a tres meses era de alrededor de 60 centavos de dólar. Alguien que considere que existen fundamentos para que el precio de esas acciones suba en ese periodo, puede verse tentado a invertir en esas opciones con la expectativa de que si el alza llegara a ser de alrededor de un 10 % podría llegar a obtener un ingreso de más de 4 veces la suma que invertiría, en caso de que efectivamente los hechos confirmen su predicción.

Otro ejemplo es el caso de las ya mencionadas permutas de incumplimiento de pagos (credit default swaps), que son el tipo de derivado más utilizado después de las transacciones con tipos de cambio y tasas de interés. Mediante estas operaciones se concreta un seguro contra la no devolución de un crédito, que el asegurado obtiene de una entidad financiera a cambio del pago de una suma inicial y una prima anual. Esta es una actividad que se ha desarrollado sin que exista una regulación adecuada en cuanto a la solvencia de las entidades que actúan como aseguradoras y tiene la peligrosa peculiaridad —muy atractiva para los especuladores— que puede asegurarse un riesgo de incumplimiento de la deuda de un deudor aun cuando no se tenga la condición de acreedor de esta, lo cual la hace un instrumento ideal para la especulación.

El valor nocional de transacciones pendientes en este mercado en diciembre de 2013 ascendía a 21,0 millones de millones de dólares (BIS, 2013).

Un eminente economista señalaba en 2010 que los derivados “Han pasado a ser de una manera de minimizar el riesgo a ser un instrumento meramente

especulativo que permite que inversores ingenuos (director de fondos de pensiones, por ejemplo) asuman una cantidad enorme de endeudamiento y riesgo. Siendo como son cada vez más exóticos, opacos e impenetrables para quienes no son especialistas, estos derivados suponen un verdadero peligro para el sistema financiero” (*sic.*) (Roubini, 2010, p. 329-330). Pero más interesante aun es el criterio de uno de los más connotados especuladores internacionales, quien ya en 1994 advertía en su testimonio ante la Cámara de Representantes de Estados Unidos “El crecimiento explosivo de los derivados significa otros peligros. Hay tantos de ellos y algunos de ellos son tan esotéricos, que el riesgo involucrado puede no ser correctamente comprendido, incluso por los más sofisticados de los inversores” (Steinherr, 1998, p. 74).

La independencia de los bancos centrales, el control de la inflación y su función de prestamista de último recurso

Con la política propugnada y en muchos casos impuesta por los países ricos — especialmente Estados Unidos— y el FMI de dar independencia a los bancos centrales “se procuró aislar a la gestión monetaria de presiones de los gobiernos con presupuestos deficitarios. Esto involucró la tendencia a que los bancos centrales pasaran a operar las políticas monetaria y cambiaria, independientemente de las otras áreas de política macroeconómica y que su conducta se restringiera al control de la inflación como objetivo primario, si no exclusivo” (Ffrench Davis, 2010).

El cambio de enfoque durante el pasado siglo en cuanto al papel que debían desempeñar los bancos centrales, puede verse claramente cuando se comparan los objetivos de la Reserva Federal (fundada en 1913) y del Banco Central Europeo surgido en pleno predominio de las doctrinas neo liberales a finales de la década del noventa. Mientras que la Reserva Federal tiene como meta expresa incrementar la producción, maximizar el empleo, mantener la tasa de interés moderada a largo plazo y la estabilidad de los precios, el objetivo prioritario del BCE estriba en la estabilidad de los precios. “La Fed (Reserva Federal) difiere de muchos de sus homólogos, incluyendo el BCE y el Banco de Inglaterra, en que la Fed tiene <un mandato dual>. El Gobernador Frederic Mishkin, de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal nos recuerda que la legislación que regula esta institución, la llama a <promover los objetivos paralelos (mi énfasis) de máximo empleo y precios estables>” (El-Erian, 2008, p. 174). Por supuesto, es conocido que en la práctica la Reserva Federal ha puesto también su énfasis en el control de la inflación, pero siempre con la debida prudencia, en tanto debe responder por sus más amplias obligaciones, de acuerdo con los documentos legales que rigen su funcionamiento.

Con independencia de cualquier otra consideración, no queda duda que con esta prioridad al control de la inflación se da un alto en cuanto al nivel de seguridad a los operadores financieros en cuanto se les transmite el mensaje de que se hará todo lo que sea necesario para garantizar que el objeto de su actividad, el dinero, no pierda valor. En otras palabras, se les crean las condiciones para que pueda ser lucrativo mantenerse operando dentro de la

esfera financiera y monetaria, sin que el dinero se deprecie con respecto a los bienes y servicios que se producen en la economía real.

Existe otro factor que le da un nivel de seguridad al operador financiero: se trata de que al desarrollarse la actividad de los bancos centrales, estos se convirtieron en prestamistas de último recurso de los bancos comerciales y en los últimos tiempos incluso de entidades financieras no bancarias, lo cual les brinda una protección institucional que les hace posible intervenir con el fin de evitar que la caída de un banco pueda poner en riesgo a todo el sistema financiero.

El reclamo de un prestamista de último recurso surge como resultado de dos importantes características institucionales de los sistemas monetarios contemporáneos, banca de reservas fraccionales y el monopolio gubernamental de la emisión de moneda de curso legal. El monopolio de la emisión de moneda de curso legal asegura que el banco central es el proveedor final del circulante y por tanto, el garante de la convertibilidad de depósitos a efectivo. Una vez que los bancos consideran que siempre podrán obtener efectivo en una crisis de ese emisor monopolista, reducen su tenencia de reservas y comienzan a hacerse de activos que creen que pueden ser fácilmente transformados en reservas (o moneda de curso legal). Esto contribuye a la centralización de las reservas bajo la custodia del emisor monopolista, el banco “central” de reserva (Humphrey y Keleher, 1984).

Esta función de los bancos centrales constituye un manto protector para el operador financiero que usualmente opera con una proporción de dinero ajeno que es sustancialmente superior a sus fondos propios, y tiene además la seguridad de que si en última instancia las cosas van tan mal que no tengan posibilidades de remediarse mediante sus operaciones normales en el mercado, siempre habrá un “hermano mayor” a quien recurrir, para evitar el desastre.

La creciente concentración de recursos financieros

En el capítulo XXV del tomo 3 de El capital, titulado “Crédito y Capital Ficticio” Marx se refiere a la función de los bancos como entidades que concentran en grandes masas el capital-dinero prestable, lo que significa que en vez del prestamista individual es el banquero el que aparece como representante de todos los prestamistas de dinero frente a los capitalistas individuales y los comerciales. “El banquero se convierte en el administrador general del capital dinero. [...] Un banco representa en una parte la centralización del capital-dinero de los prestamistas y de la otra parte la centralización de los prestatarios” (Marx, 1965, t. 3, p 422).

“Con el desarrollo del sistema bancario, sobre todo a partir del momento en que los bancos empiezan a pagar intereses por el dinero depositado, afluyen también a sus cajas los ahorros de dinero y el dinero momentáneamente inactivo de todas las clases. Pequeñas sumas incapaces cada una de por sí de funcionar como capital dinero se funden en grandes masas y forman así un poder monetario. Esta acumulación de pequeñas cantidades debe distinguirse como un resultado especial del sistema bancario, del papel de intermediario

que los bancos asumen entre los verdaderos capitalistas de dinero o los prestatarios” (*sic.*) (Marx, 1965, t. 3, p. 423).

“[...] a medida que se desarrolla la gran industria, el capital dinero, cuando aparece en el mercado, tiende cada vez más a no hallarse representado por un determinado capitalista, por el propietario de esta o aquella fracción del capital existente en el mercado, sino que aparece como una masa concentrada, organizada, colocada de modo completamente distinto que la producción real bajo el control de los banqueros representantes del capital social” (Marx, 1965, t. 3, p. 290).

El proceso de concentración de los recursos financieros ha tomado proporciones inusitadas, pero estos no se encuentran ahora solamente bajo el control de los banqueros, sino que ha surgido una industria de administración de fondos en la que toman parte los inversores institucionales en general, tales como compañías de seguros, fondos mutualistas, fondos de pensiones, fondos de cobertura y otras similares.

Un dato que ilustra el nivel de concentración de recursos financieros en manos de las firmas administradoras de fondos, es que en diciembre de 2013 las seis mayores de estas entidades en Estados Unidos y Gran Bretaña, controlaban más de 10 millones de millones de dólares (www.ipe.com/reports/top-400-asset-managers), cifra muy superior al PIB de la región de Latinoamérica y el Caribe, con cerca de 600 millones de habitantes.

Es de destacar que en la misma medida en que se hace más pronunciada la tendencia a concentrar los recursos financieros, aumenta también la inversión en activos financieros. En este sentido, puede señalarse que actualmente las acciones constituyen casi la totalidad de las grandes fortunas mientras que la inversión en inmuebles es la preferida de la clase media (Piketty, 2014).

Aparición de las agencias calificadoras de riesgo

Dentro del esquema institucional en que se sustenta actualmente el sistema financiero internacional, no puede dejar de mencionarse un sujeto que ha venido a complementar la actividad de los operadores financieros, ofreciendo un recurso que permite a estos últimos —que usualmente funcionan con dinero ajeno—, involucrarse en las más riesgosas y complejas operaciones con el aval que les ofrece contar con una calificación positiva de las llamadas Agencias Calificadoras de Riesgo.

Estas son entidades que comenzaron a desarrollarse desde principios del pasado siglo y han llegado a desempeñar un papel de particular relevancia en el funcionamiento de las finanzas internacionales, en tanto sus decisiones influyen en las posibilidades y los costos de financiación de las empresas y de los gobiernos. Las más conocidas son las estadounidenses Moody’s y Standard and Poor’s, y la europea Fitch.

La probabilidad de obtener un crédito y su costo están en relación directa con su nivel de riesgo. Consecuentemente, el análisis de este último constituye un

punto cardinal en el proceso de toma de decisiones y resulta determinante en cualquier gestión que se emprenda con ese objetivo.

Los inversores institucionales tienen sus propios analistas, pero de cara a sus accionistas y a quienes le proveen los recursos necesarios para su actividad, les resulta mucho más conveniente y seguro, contar con el dictamen de una entidad independiente de calificación de riesgo, lo cual constituye un recurso legal y práctico que contribuye a mitigar cualquier responsabilidad que se les pretenda imputar, ante un eventual incumplimiento en el reembolso de los fondos que se inviertan en un activo financiero determinado.

Las calificadoras de riesgo evalúan tanto bonos de entidades privadas como los que son emitidos por los gobiernos para financiar su presupuesto fiscal.

La calificación que otorgan las calificadoras de riesgo, que puede ir desde AAA (de la más alta calidad) hasta C o D “altamente especulativo” (también denominados bonos chatarra), pasando por otros niveles como “calidad media superior” o “calidad media inferior”, etc.

En su informe del 2009, la UNCTAD aborda este tema y señala que existen problemas que surgen del rol peculiar que tienen las agencias calificadoras de riesgo en las finanzas modernas. Se refiere en particular a la paradoja que estas organizaciones no asumen responsabilidad por su calificación, pero tienen un virtual monopolio que ha sido oficialmente aprobado por la legislación estadounidense y los Acuerdos de Basilea. Analiza que estas son organizaciones cuyo objetivo es obtener ganancias, y que sus honorarios los paga la entidad que emite el instrumento de deuda, de manera que tienen un incentivo para otorgar altos niveles de calificación (UNCTAD, 2009).

Como un ejemplo del alcance y las complejidades de la actividad de las agencias calificadoras de riesgos, puede mencionarse su participación en el proceso que generó la crisis hipotecaria en Estados Unidos, que ha sido muy criticada fundamentalmente por haber dado las más altas calificaciones a operaciones con prestatarios que a todas luces no tenían la posibilidad de cumplir con sus obligaciones. Esto ha dado origen a distintas propuestas sobre la necesidad de profundizar en el papel de estas organizaciones dentro del sistema financiero internacional.

En cualquier caso, de lo que no queda dudas es que dentro del actual sistema capitalista global, las agencias calificadoras de riesgo son una pieza clave en el análisis de la evolución del crédito y su comportamiento. No es que estas puedan determinar el curso de la actividad crediticia que obedece a razones complejas y está condicionado por motivos de carácter estructural del sistema, aunque sí ha quedado claro que con sus decisiones pueden hacer más o menos pronunciada una tendencia y crear serias e inesperadas complicaciones a entidades y gobiernos que se encuentren en situaciones financieras difíciles que puedan involucrar riesgos sistémicos, lo que agrega nuevos elementos de complejidad en el funcionamiento del sistema financiero internacional.

Cambio en el patrón de financiamiento de los gobiernos y de los bancos

Uno de los resultados del proceso de financierización de la economía internacional, en los últimos años, es que ha tomado impulso un patrón que privilegia el financiamiento privado mediante la colocación de obligaciones gubernamentales en los mercados financieros, en detrimento del crédito oficial, que tiende a ser cada día más escaso, incluyendo los créditos de ayuda al desarrollo.

El crédito oficial tiene la característica de que cualquier traspaso de la deuda a otro acreedor debe ser notificado y aprobado por el deudor y no existe un mercado secundario en el cual se negocie la deuda, de manera que la relación entre las dos partes mencionadas se mantiene por lo general inalterable a lo largo de la vigencia del acuerdo de préstamo.

Con el avance del proceso de financierización, en los últimos años se ha incrementado sustancialmente la proporción del financiamiento que los gobiernos obtienen directamente de los mercados de capitales incluyendo el uso de novedosos instrumentos financieros.

Este cambio en los esquemas de financiación tiene un impacto negativo en cuanto a las posibilidades de acortar las distancias entre los niveles de desarrollo de los países ricos y aquellos más pobres, en tanto la inversión para el desarrollo es por su propia naturaleza de largo plazo, mientras que lo más usual es que los inversores que operan en los mercados financieros privilegien la inversión más líquida y se concentren en aquellas variables que determinan la rentabilidad a corto plazo.

Pero existe además otra secuela cuyas complicaciones para los países deudores no se puede subestimar: se han transformado de manera sustantiva las características de los procesos de reestructuración de deuda de los países deudores del tercer mundo. Así tenemos que el clásico método para reestructurar la deuda oficial era acudir al Club de París, donde los países deudores discutían con sus acreedores originales las condiciones del reordenamiento de su deuda. De acuerdo con el sitio web del Club de París, desde su creación en 1956 hasta el 2013 se habían concretado 429 acuerdos de renegociación con 90 países por un importe total de 573 000 millones de dólares.

La situación es ahora bien distinta, pues con los novedosos métodos de financiación, la deuda se coloca entre numerosos acreedores y está representada en muchos casos por documentos negociables cuyo curso ulterior está determinado por la legislación de los países donde radican los mercados en los cuales fueron originalmente emitidos y bajo la jurisdicción de las autoridades de esos países.

Con la dinámica característica de los mercados financieros, los instrumentos que representan esta deuda terminan muchas veces en manos de entidades que nada tienen que ver con los acreedores originales, de manera que los procesos de impagos involucran a un grupo incomparablemente mayor y más diverso de acreedores, e incluyen instituciones que se especializan en la

adquisición de deuda muy depreciada de países en situación de impago para obtener grandes ganancias mediante el ejercicio de acciones legales. El reciente caso de Argentina y los fondos buitres constituye un ejemplo de las complejas circunstancias en que deben operar actualmente los países y los nuevos riesgos que estas implican.

En cuanto a los bancos, su fuente normal de financiación había sido hasta hace algunas décadas los recursos que obtenían de los depositantes que convertían en activos rentables mediante la función tradicional de intermediación financiera.

En las alusiones que hace Marx a los bancos, se aprecia que su fuente de financiación externa su “capital prestable” se concentraba en sus manos en primer lugar “por ser los bancos los cajeros de los capitalistas industriales. [...] Su capital prestable se forma en segundo lugar a base de depósitos hechos en los bancos por los capitalistas dueños del dinero [...]. Con el desarrollo del sistema bancario, sobre todo a partir del momento en que los bancos empiezan a pagar intereses por el dinero depositado, afluyen también a sus cajas los ahorros de dinero y el dinero momentáneamente inactivo de todas las clases” (Marx, 1965, t. 3, p. 423). Marx señala muy correctamente que los depósitos “no son en realidad más que un modo distinto de denominar los préstamos que el público hace a los bancos” (Marx, 1965, t. 3, p. 488).

Uno de los grandes elementos de complejidad actual, es que una buena parte de la financiación externa que utilizan los bancos en sus funciones de intermediación financiera no proviene de los depósitos recibidos de sus clientes, sino de la colocación de obligaciones en los mercados financieros.

Si revisamos los balances de algunos de los mayores bancos del mundo, veremos que los depósitos de los clientes representan solamente entre el 39 y el 54 % del total del balance (Ver por ejemplo informes anuales del 2013 de ING - Holanda, RBS – Gran Bretaña, Banco Santander – España, NBC – Canadá, y UBS – Suiza). Es de señalar que este no es el caso de los bancos chinos y en dos de los mayores de estos, el total de los depósitos de clientes representan entre el 73 y el 76 % del total del balance, lo cual indica que en este país aún no se ha producido el cambio indicado en el patrón de financiamiento bancario, y este proviene principalmente de la captación de depósitos de los clientes. (Ver informes anuales del 2013 de Bank of China y de Industrial and Commercial Bank of China)

Por otra parte, en el pasado, la amenaza de quiebra de un banco traía como resultado lo que se denominaba una corrida bancaria: los depositantes se presentaban en masa a retirar sus fondos, lo que aceleraba el proceso de quiebra. Este problema se ha reducido sustancialmente a partir del surgimiento de las entidades públicas de seguro a los depósitos, principalmente en Estados Unidos, Europa y en los países de mayor importancia económica en general. Estas entidades garantizan el reembolso de los depósitos dentro de ciertos rangos, en caso de liquidación de un banco. Esa es la razón por la cual en la presente crisis no hemos visto como norma grandes colas de depositantes ante las puertas de los bancos esperando para retirar sus depósitos, como sucedió en la depresión de los años 30 del pasado siglo.

Actualmente ante la amenaza de colapso de un banco, uno de los mayores problemas que se crea es que los inversores que adquirieron las obligaciones emitidas por ese banco, tratan de deshacerse de estas y provocan una baja sustancial de su precio, lo que influye en la cotización de sus acciones si se trata de bancos listados públicamente, como es el caso de la gran mayoría de los bancos más importantes del mundo. Además, al banco que confronta tales problemas le resulta muy difícil hacer nuevas emisiones, que casi siempre les son imprescindibles para continuar con su dinámica normal de operaciones. Esto puede llegar a crear una presión general a la baja en las bolsas, que se hace más pronunciada cuando las agencias calificadoras de riesgo intervienen y le rebajan la calidad crediticia, con el consiguiente efecto en los estados de ánimo de los inversores. Todo un círculo vicioso cuyo desarrollo hemos podido apreciar con claridad en la actual crisis global.

Las cosas son aún más complicadas, teniendo en cuenta el surgimiento de los instrumentos de titularización de deuda que se han desarrollado en los últimos años, denominados CDO por sus siglas en inglés (Collateralized debt obligations) Mediante este mecanismo, un banco agrupa varios préstamos bilaterales, los traspasa a una nueva entidad creada solamente con ese propósito, llamada SPV – por ser las iniciales en idioma inglés de “special purpose vehicle” (en español vehículo de propósitos especiales); esa entidad emite bonos respaldados por las sumas para cobrar provenientes de esos préstamos; obtiene para estos una alta calificación por parte de las agencias calificadoras de riesgo; los coloca en los mercados internacionales y estos bonos son adquiridos por una gran cantidad de inversores en numerosos países.

Mientras todo funciona correctamente este es sin duda una manera de acceder a los más diversos mercados financieros prácticamente sin límites geográficos. Pero cuando se produce una situación de impagos, se crea entonces un efecto contagio de tal dispersión y con tan poca transparencia, que hace que sea muy difícil precisar con exactitud las magnitudes y alcance de los problemas, lo cual genera un pánico muy dañino para el normal funcionamiento de las mercados. Esto fue exactamente lo que sucedió con los impagos de los préstamos hipotecarios en Estados Unidos, que fueron el detonante de la actual crisis global.

En síntesis: la interconexión entre la actividad bancaria, las bolsas de valores y los mercados financieros internacionales en general es en el presente más estrecha que nunca antes y se han introducido nuevos y más complejos resortes en el funcionamiento de los sistemas bancarios y su interrelación con los mercados financieros.

Asimetría del proceso de financierización

Un último aspecto, sin cuyo análisis cualquier valoración de este tema estaría incompleto es que aunque usualmente se habla del proceso de predominio de las finanzas con respecto a la economía real como un fenómeno que tiene lugar de manera generalizada en la economía mundial, debe tenerse en cuenta que aun cuando esta es una tendencia global, su expresión práctica se

manifiesta en distintas dimensiones según las particularidades de los países que se tomen como base para el análisis.

Por ejemplo, uno de los aspectos que caracterizan este proceso es el impulso que ha tomado la actividad de los mercados de valores como centro hacia el cual se han desplazado en gran medida las gestiones de empresas y gobiernos, con vistas a obtener el financiamiento necesario para su normal funcionamiento.

De manera que un punto de referencia para tener una primera idea de la situación del proceso de financierización en una nación específica, es el nivel de actividad de su bolsa de valores.

Si revisamos este dato de un grupo de países, veremos que en algunos de ellos su actividad es realmente de consideración como es el caso de Estados Unidos, donde en el 2012 el valor de las transacciones realizadas fue equivalente al 131 % de su PIB, en Corea del Sur el 123 % y en Reino Unido el 101 %. Mención aparte requiere Hong Kong, que es uno de los principales mercados financieros del Lejano Oriente, cuya bolsa de valores realizó transacciones equivalentes al 468 % de su PIB.

Con relación a los Brics, tenemos que el país con un nivel mayor de actividad bursátil es Sudáfrica con el 81 % del PIB, seguido de China con un 70,8 % y muy por detrás están Brasil con un 37 %, Rusia 36,3 % e India con 33,5 %.

En nuestra región los niveles de actividad son muy bajos. Después de Brasil, los países con mayor nivel de operaciones son Chile con 17,6 % del PIB, México con 10 %, Colombia 7 %, Perú 2,6 %, mientras que Argentina, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Panamá y Paraguay se hallan por debajo del 1 %.

Entre los países desarrollados vale la pena señalar a Alemania como un caso en el que la actividad financiera está aún bien por detrás de la economía real, como lo expresa el nivel de transacciones en su bolsa de valores de solamente el 35.8 % del PIB (Banco Mundial, 2014).

Los datos relacionados con las operaciones en los mercados de divisas nos permiten también establecer una comparación entre los niveles de financierización de la economía en distintos países.

Por ejemplo, en los mercados de divisas de Alemania solamente se ejecuta el 1,7 % de las transacciones mundiales, mientras que en los de Gran Bretaña tienen efecto el 41 % a pesar de que Alemania exporta alrededor de 3 veces el volumen de bienes que exporta Gran Bretaña.

Asimismo, el dólar constituye el 87 % de la moneda que se compra o se vende en los mercados de divisas, mientras que el yuan solo representa el 2,2 % aun cuando las exportaciones de bienes y servicios de China son superiores a las de Estados Unidos (BIS, 2013).

De manera que asumir el proceso de financierización de la economía como algo característico en iguales dimensiones en las distintas regiones y países

que conforman nuestro planeta, sería una forma de abordar este tema que estaría muy lejos de la realidad.

Conclusiones

La primacía de la actividad financiera sobre la economía real ha venido gestándose durante largo tiempo. Sin embargo, este proceso ha sido particularmente intenso a partir de la segunda mitad del siglo XX y muy en particular desde la década de los setenta, cuando las actividades especulativas altamente lucrativas en el sector financiero se desarrollaron notablemente.

Con la expansión de las bolsas de valores se da un impulso de particular importancia a la actividad financiera, por cuanto los mercados de valores le ofrecen a los inversores una de las condiciones que les resulta más atractiva para llevar a cabo sus operaciones: la liquidez de sus inversiones.

Los impresionantes avances de la informática y las telecomunicaciones de las últimas cuatro décadas han proporcionado un marco operacional ideal para la especulación financiera, en tanto permiten realizar con inmediatez complejos cálculos, necesarios para decidir y ejecutar las más sofisticadas operaciones, y transmitir en segundos grandes volúmenes de información a un costo marginal.

En las actuales condiciones del sistema monetario internacional, las autoridades monetarias no tienen otro límite para proveer liquidez interna que no sea los riesgos de crear presiones inflacionarias en la economía, ya que el papel moneda que emiten carece de respaldo metálico como en el pasado y prevalece un sistema de tasas de cambio flotantes, de manera que se creó un escenario ideal para la especulación monetaria a gran escala, como lo prueban el monto colosal de transacciones que se realizan diariamente en los mercados de divisas.

El desarrollo a gran escala de los derivados financieros ha ofrecido un nuevo potencial a la actividad especulativa. Dentro de este contexto es necesario tener en cuenta que es con la instauración a nivel mundial de un sistema de tipos de cambio flotantes que los derivados adquieren los increíbles volúmenes que podemos ver en la actualidad. Así tenemos que de un valor nominal de 710 millones de millones de dólares de operaciones pendientes en estos mercados en diciembre del 2013, aquellos que corresponden a transacciones relacionadas con tipos de cambio y tasas de interés, constituye el 92 %.

Con la política propugnada y en muchos casos impuesta por los países ricos — especialmente Estados Unidos— y el FMI de dar independencia a los bancos centrales y priorizar el control de la inflación en su política monetaria, se ofrece un alto nivel de seguridad a los operadores financieros, en tanto se les transmite el mensaje de que se hará todo lo que sea necesario para garantizar que el objeto de su actividad, el dinero, no pierda valor. En otras palabras, se les crean las condiciones para que pueda ser lucrativo mantenerse operando dentro de la esfera financiera y monetaria, sin que el dinero se deprecie con respecto a los bienes y servicios que se producen en la economía real.

Otro factor vinculado con la evolución de los bancos centrales que les da un mayor nivel de seguridad a los operadores financieros, es la función que han asumido de prestamistas de último recurso de los bancos comerciales, y en los últimos tiempos incluso de entidades financieras no bancarias. Este es un factor que coadyuva a la estabilidad de los sistemas bancarios, pero tiene el efecto no deseado de estimular un aumento del llamado riesgo moral, que lleva a los operadores financieros —que usualmente operan fundamentalmente con dinero ajeno— a tomar riesgos muy por encima de lo que la prudencia aconsejaría, partiendo de la base de que si las cosas van mal, el banco central irá a su rescate.

El proceso de concentración de recursos financieros alcanza en el presente niveles excepcionales, pero estos no se encuentran ahora solamente bajo el control de los banqueros, sino que ha surgido una industria de administración de fondos en la que toman parte los inversores institucionales en general, tales como compañías de seguros, fondos mutualistas, fondos de pensiones, fondos de cobertura y otras similares. Un dato que ilustra el nivel de concentración de recursos financieros en manos de las firmas administradoras de fondos, es que en diciembre del 2013 las seis mayores de estas entidades en Estados Unidos y Gran Bretaña controlaban recursos muy superiores al PIB de la Latinoamérica y el Caribe.

El surgimiento de las agencias de calificación de riesgo da origen a nuevos factores de complicación, debido a su considerable impacto en las tendencias de la actividad crediticia.

Como parte del proceso de financierización de la economía internacional, en los últimos años ha tomado impulso un patrón que privilegia el financiamiento de los gobiernos mediante la colocación de obligaciones en los mercados financieros, en detrimento del crédito oficial, que tiende a ser cada día más escaso, incluyendo los créditos de ayuda al desarrollo. Esto tiene un impacto negativo en cuanto a las posibilidades de acortar las distancias entre los niveles de desarrollo de los países ricos y aquellos más pobres, en tanto la inversión para el desarrollo es por su propia naturaleza de largo plazo, mientras que lo más usual es que los inversores que operan en los mercados financieros se concentren en aquellas transacciones que ofrezcan mayores posibilidades de beneficios a corto plazo. Además, este cambio en el patrón de financiamiento ha transformado las características de los procesos de reestructuración de deuda de los países deudores del tercer mundo. El reciente caso de Argentina y los fondos buitres constituye un ejemplo de las complejas circunstancias en que deben operar actualmente los países los nuevos riesgos que estas implican.

En cuanto a los bancos, su fuente normal de financiación había sido hasta hace algunas décadas los recursos que obtenían de los depositantes que convertían en activos rentables mediante la función tradicional de intermediación financiera. Sin embargo, uno de los nuevos elementos de complejidad es que en el presente, una buena parte de su financiación no proviene de los depósitos, sino de las emisiones de obligaciones que colocan en los mercados de capital. Actualmente ante la amenaza de colapso de un

banco, uno de los mayores problemas que se crea, es que los inversores que adquirieron las obligaciones emitidas por ese banco, tratan de deshacerse de estas y provocan una baja sustancial de su precio, lo que influye en la cotización de sus acciones si se trata de bancos listados públicamente, como es el caso de la gran mayoría de los bancos más importantes del mundo. En síntesis: la interconexión entre la actividad bancaria, las bolsas de valores y los mercados financieros internacionales en general es en el presente más estrecha que nunca antes y se han introducido nuevos y complejos resortes en el funcionamiento de los sistemas bancarios y su interrelación con los mercados financieros.

Aunque usualmente se habla del proceso de predominio de las finanzas con respecto a la economía real como un fenómeno que tiene lugar de manera generalizada en la economía mundial, habría que aclarar que aun cuando esta es una tendencia global, su expresión práctica se manifiesta en distintas dimensiones y dinámicas, según las particularidades de los países que se tomen como base para el análisis.

Al profundizar en este tema, es necesario mencionar que el alto nivel de liquidez de estos mercados, sería imposible sin un determinado nivel de especulación. “[...] la especulación es necesaria para hacer que este mercado esté siempre dispuesto a la absorción y darle así al capital monetario, como tal, la posibilidad de transformarse continuamente en capital ficticio y de este otra vez en capital monetario” (Hilferding, 1973, p. 150). Por ejemplo, es imposible que las operaciones de cobertura se pudieran realizar con rapidez y efectividad si solamente operaran en estos mercados los vendedores y compradores de productos físicos o los vendedores y compradores de monedas involucrados en el comercio exterior de bienes y servicios. Un mercado con estas características carecería de liquidez y no podría cumplir con sus funciones de dar fluidez a las operaciones. De manera que el análisis sería incompleto si no se señala que los actuales mercados financieros constituyen un soporte al comercio exterior, a la inversión extranjera, al dinamismo de los flujos financieros y al desenvolvimiento de las relaciones económicas internacionales en general. Sería inconcebible imaginarse el nivel actual de globalización que se observa en la actividad económica del planeta, sin la existencia de estos mercados con su alto nivel de liquidez.

Pero no es menos cierto que estos mercados se han convertido en uno de los escenarios donde es posible obtener un alto rendimiento del capital empleándolo dentro de la esfera financiera sin necesidad de enfrentar los riesgos normales asociados con las inversiones en la economía real, pero sin contribuir a su necesario desarrollo. Como apuntaba Keynes “Los especuladores pueden no hacer daño cuando solo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en una burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquel se realice mal” (Keynes, 1984, p. 145). En otras palabras, la actividad financiera ha dejado de funcionar simplemente como facilitadora y canalizadora de recursos hacia el sector productivo. En la actualidad, puede apreciarse su clara tendencia a

operar como un fin en sí misma, moviéndose de manera creciente en el terreno de la especulación y atrayendo recursos que dejan de actuar de forma productiva; lo que mina así las bases más profundas del buen funcionamiento de la economía, con efectos que son cada día más visibles y destructivos, como ha podido apreciarse en la evolución de la presente crisis global.

Bibliografía

- BANCO CENTRAL EUROPEO Banco Central Europeo (2016) Banco Central Europeo: Banco Central Europeo, historia, misión y funciones, Fráncfort del Meno.
- BANCO MUNDIAL (2014) Banco Mundial: Stocks traded, total value (% GDP), Washington.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2007, 2010 y 2013) Banco de pagos Internacionales: Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange and derivatives market activity, Basilea.
- DREISER, THEODORE (1976) El financiero, Ediciones Huracán, La Habana.
- FERGUSON, NIALL (2008) The Ascent of Money, The Penguin Press, Nueva York.
- EL-ERIAN, MOHAMED (2008) When Markets collide, McGraw Hill, Nueva York.
- HILFERDING, RUDOLF (1973) El capital financiero, Editorial Tecnos, Madrid.
- HUMPHREY, THOMAS AND ROBERT KELEHER (1984) The Lender of last resort a Historical Perspective, Richmond.
- JUNTA DE GOBERNADORES DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL (1974) The Federal Reserve System, Purposes and Functions, Washington.
- KEYNES, JOHN MAYNARD (1984) Teoría General de la ocupación el interés y el dinero, Fondo de Cultura Económica, México.
- LENIN, V.I. (1973) El imperialismo, fase superior del capitalismo, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana.
- MARX, CARLOS (1965) El capital, Ediciones Venceremos, La Habana.
- MILER, MERTON H. (1991) Financial Innovations and Market Volatility, Blackwell Publishers, Massachusetts.
- PIKETTY, THOMAS (2014) Capital in the Twenty-First Century, Harvard College, Harvad.
- ROUBINI, NOURIEL Y STEPHEN, MIHM (2010) Cómo salimos de esta, Ediciones Destino, Barcelona.
- SOBERÓN, FRANCISCO (2009) Finanzas Internacionales y Crisis Global, Ed. José Martí, La Habana.
- (2010) Oro, dólar e imperio, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana.
- (2012) El laberinto monetario global, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana.
- STENHEIR, ALFRED (1998) Derivatives, The Wild Beast of Finance, John Wiley and Sons, Chichester.
- UNCTAD (2009) Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD): Trade and Development Report 2009, Nueva York y Ginebra
- WWW.IPE.COM (2014) Investment and Pension Europe. www.ipe.com/reports/top-400-asset-managers

2

El mercado de derivados: desempeño en 2012-2013

Dra. Elda Molina Díaz
Investigadora del CIEI

Resumen

La crisis financiera de 2007-2008 tuvo un impacto muy significativo sobre el mercado de derivados, no solo por lo que significó para su posterior dinámica, sino también en términos de regulación. A cinco años de este evento, no puede decirse que el mercado se haya recuperado, por lo menos en cuanto a volúmenes negociados y ritmos de crecimiento. También se observa una tendencia al cambio en su estructura institucional, geográfica y por monedas, así como intentos de las autoridades por regular el mercado con vistas a reducir los riesgos que genera.

Abstract:

The 2007-2008 financial crisis had a significant impact on derivatives markets, not only for its implications in their further dynamics but also in terms of regulation. Five years later, it can't be said the market has recovered, at least in terms of negotiation volumes or pace of growth. A trend towards changes in its institutional, geographical and currency structure has also become apparent, as well as authorities' attempt at regulating the market in order to reduce the risks it generates.

Palabras clave: mercados financieros, derivados, instituciones financieras

Introducción

El mercado de derivados ha sido uno de los segmentos del mercado financiero de mayor desarrollo y dinamismo en los últimos años, sin embargo, como el resto de los mercados, también recibió el impacto de la crisis. Hoy, a seis años de haberse desatado la misma, todavía se hacen sentir sus efectos, que en el mercado de derivados se manifiestan en la alta inestabilidad.

En el presente artículo se muestra cuál ha sido el desempeño de este segmento del mercado financiero desde el 2011 hasta el primer semestre del 2013, con lo que se pretende, además de dar seguimiento a su evolución, tratar de dilucidar tendencias y transformaciones que han ocurrido después de la crisis.

Evolución reciente del mercado de derivados

A finales del 2009 parecía que el mercado de derivados había superado el impacto inicial de la crisis, pero su comportamiento en los años siguientes fue

muy inestable, con constantes caídas y recuperaciones débiles. Este desempeño se explicaba, entre otras causas, principalmente por dos razones contradictorias.

En primer lugar, el incremento de la volatilidad de las tasas de interés, las tasas de cambio y los precios de los *commodities* (materias primas) y de los títulos en las bolsas de valores, fundamentalmente como consecuencia de la propia crisis, acrecentaba la incertidumbre y los riesgos, y con ellos la necesidad de los agentes de cubrirse.

En segundo lugar, el ligero crecimiento de las economías comenzó a estimular de nuevo a los inversionistas y otros clientes a usar estos instrumentos tanto para coberturas como para inversiones, pero el hecho de que la recuperación fue débil y que además en Europa se presentaron nuevos problemas, unido al “recuerdo” muy reciente de la crisis, hizo que los agentes se mostraran tímidos ante los riesgos.

Este comportamiento fue similar en los mercados bursátiles y en los fuera de bolsas (OTC)¹. La tendencia de la inestabilidad, así como sus causas, de manera general se mantienen en los dos años que se examinan en este artículo, y se aprecia tanto al analizar los valores “nocionales” de las posiciones abiertas² al culminar las fechas de referencia, los valores brutos de mercado (VBM)³, como los valores promedios diarios negociados⁴.

Mercado bursátil

En las bolsas donde se negocian estos instrumentos se mantuvieron los vaivenes durante 2012 y 2013, como se puede observar en la Tabla 1. La conducta errática se dio tanto en futuros como en opciones, aunque las opciones parecen mostrar una mejor recuperación, posiblemente debido a que se trata de instrumentos más flexibles y, por tanto, permiten adaptarse mejor a los cambios del mercado y aprovechar sus movimientos favorables. No obstante, de manera general y tomando en cuenta los valores nocionales, el mercado creció en 8.6% entre diciembre del 2011 y septiembre del 2013. Los riesgos que más se negocian con ambos instrumentos continúan siendo los de tasas de interés.

Si tomamos en cuenta los montos que como promedio se comercian diariamente en estos mercados, puede decirse que la actividad con derivados en las bolsas declinó del 2011 al 2012 y la tendencia inestable y a la baja se mantuvo en los tres primeros trimestres del 2013.

¹ Over the Counter Markets, como se conoce en inglés.

² Suma de los valores absolutos de todos los contratos abiertos (firmados y no liquidados) en la fecha del reporte, basada en el valor de los activos subyacentes.

³ Suma de los valores absolutos de todos los contratos abiertos evaluados al precio de mercado de los derivados, prevaleciente en la fecha de reporte. Representa el costo de los contratos si estos tuvieran que ser reemplazados en ese momento al precio de mercado del momento.

⁴ Indica el volumen de ventas promedio diarias por lo que provee una medida de la actividad del mercado y un aproximado de su liquidez. Toma en cuenta valores nocionales y precios de los contratos.

Tabla 1: Contratos de derivados comercializados en bolsas (miles de millones de dólares)

1.1 Montos nominales de los contratos abiertos

	Dic 2011	Dic 2012	Jun 2013
TOTAL	57 989.7	54 076.9	68 151.1
FUTUROS	22 924.1	24 121.3	25 195.5
Tasas de Interés	21 718.9	22 641.3	23 804.4
Divisas	221.2	230.7	224.7
Índices de Acciones	984.0	1 249.4	1 166.4
OPCIONES	35 065.7	29 955.6	42 956.0
Tasas de Interés	31 065.7	25 909.7	38 373.5
Divisas	87.2	105.3	116.1
Índices de Acciones	3 398.9	3 940.6	4 466.4

1.2 Promedio diario de montos negociados

	2011	2012	I Trim 2013	II Trim 2013	III Trim 2013
TOTAL	2 519 504.0	1 568 555.4	470 355.1	521 216.4	445 506.6
FUTUROS	1 524 140.6	1 159 865.9	352 097.0	395 405.3	338 840.7
Tasas de Interés	1 359 130.6	1 026 135.4	312 537.9	350 564.8	300 647.5
Divisas	37 627.6	31 916.2	8 950.3	9 717.1	7 293.2
Ind. de Acciones	127 382.4	101 814.3	30 608.9	35 123.3	30 900.0
OPCIONES	635 363.4	408 689.5	118 258.1	125 811.1	106 665.9
Tasas de Interés	466 281.3	308 603.3	93 477.2	98 730.8	83 255.6
Divisas	2 525.1	2 382.7	972.9	946.6	682.1
Ind. de Acciones	166 556.9	97 703.6	23 808.0	26 133.7	22 728.3

Fuente: BIS, 2013a. Tabla 23A, p. A146

Sin embargo, llaman la atención sus altas cifras, y en este sentido vale aclarar que la diferencia que se aprecia entre estos valores y los de los montos nominales de los contratos abiertos al finalizar el período de referencia, se debe (además de porque este indicador contempla también los precios de los contratos), fundamentalmente a que los futuros y opciones que se negocian en bolsas tienen una madurez de corto plazo, por lo que muchos contratos se cierran antes de finalizar el período que se está contabilizando. La madurez de estos instrumentos es menor que la de contratos similares que se

comercializan en mercados OTC, por lo que en ese sentido, la actividad diaria de las bolsas es también mayor comparándola con los mercados fuera de bolsas.

Otro rasgo que se mantiene es la concentración geográfica de la comercialización de derivados en bolsas. Los centros financieros más importantes continúan siendo Londres, Nueva York, París, Tokio y Frankfurt. No obstante, por regiones, en Norteamérica se negocia casi la mitad de todos los derivados según los montos nominales de los contratos⁵ (BIS, 2013a), lo que denota la gran actividad de los mercados estadounidenses.

Mercados OTC⁶

El mercado OTC mantuvo también la anterior tendencia al crecimiento débil e inestable en el período que se analiza (Ver Tabla 2). Entre junio del 2011 y junio del 2013 el mercado se redujo en 2% si tomamos como referencia los montos nominales de los contratos abiertos en la fecha del reporte. Aunque de junio del 2012 a junio del 2013 experimentó una recuperación, los montos no rebasan los del 2011. El crecimiento estuvo determinado fundamentalmente por el comportamiento de los derivados de tasas de interés y en segundo lugar, por los de divisas, que crecieron aproximadamente en 14% y 10% respectivamente durante ese período.

El mercado total medido según el valor bruto del mercado (VBM) se comporta a la inversa indicando también inestabilidad. De junio del 2011 a esa misma fecha del 2013 el VBM creció en cerca de un 3%, lo que indica que, de manera general, a pesar de que los valores de activos subyacentes sobre los que se elaboraron contratos de derivados se redujo, el precio de esos contratos (y también pudiera ser el número de contratos firmados) aumentó, lo que indica un crecimiento de la percepción de riesgo, mientras que en el último año (del 2012 al 2013) sucedió lo contrario.

Conocer el valor nocional y el VBM, además de proveer medidas de estos mercados, permite tener una idea del apalancamiento que proporcionan los derivados. Este se calcula dividiendo el primero entre el segundo. De esta manera, se observa que el apalancamiento ha disminuido en el período que se analiza al pasar de 36% en junio del 2011 a 34% en junio del 2013. Eso significa que cada dólar pagado (o recibido) en la adquisición (o venta) de una posición de derivado, representaba en esa fecha, en promedio, un valor de activo subyacente de 36 y 34 dólares respectivamente.

El desenvolvimiento más detallado del mercado OTC se explicará posteriormente, cuando se analicen los distintos segmentos que lo conforman.

De manera general, lo más significativo acontecido en los últimos años son las propuestas de regulación dirigidas a reducir los riesgos asociados a los derivados. Se conoce que este es un mercado muy poco regulado por lo que ha sido objeto de fuertes críticas, pero a partir de la crisis ha habido consenso

⁵ Según cálculos sobre cifras de la Tabla 23A, p. A146 (BIS, 2013a)

⁶ OTC: Over the Counter

acerca de la necesidad de actuar al respecto. Aunque aún muchas de las medidas están en fase de implementación y otras en negociación, sobre todo por dificultades técnicas y conflictos de intereses, se observa una intención definida hacia la supervisión y el control de estos instrumentos.

Tabla 2: Contratos de derivados comercializados fuera de bolsas (Miles de millones de dólares)

2.1 Montos nacionales de los contratos abiertos

	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013
TOTAL	706 884	639 396	692 908
Contratos de Tasas de Interés	553 240	494 427	561 299
Contratos de Divisas	64 698	66 672	73 121
Contratos sobre Acciones	6 841	6 313	6 821
Contratos sobre Mercancías	3 197	2 994	2 458
Derivados Crediticios*	32 409	26 931	24 349
Otros derivados**	46 498	42 059	24 860

2.2 Valor Bruto de mercado

	Jun 2011	Jun 2012	Jun 2013
TOTAL	19 518	25 417	20 158
Contratos de Tasas de Interés	13 244	19 113	15 155
Contratos de Divisas	2 336	2 240	2 424
Contratos sobre Acciones	708	645	693
Contratos sobre Mercancías	471	390	386
Derivados Crediticios*	1 345	1 187	725
Otros derivados**	1 414	1 842	775

Se refiere a CDS (*credit default swaps*), que constituyen el instrumento más importante del mercado de derivados crediticios.

** En otros derivados se incluyen los contratos de divisas, tasas de interés, de acciones y mercancías, de otras instituciones que no reportan regularmente al BIS.

Fuente: BIS, 2013a. Tabla 19, p. A141

En síntesis, las reglas van dirigidas a garantizar la transparencia (requerimientos de información, por ejemplo, de reportes obligatorios) y la solidez del mercado (requisitos de capital, márgenes, colaterales, estándares de conducta en negocios, requerimientos para administración de riesgos), así como a desestimular el uso de los derivados con fines especulativos, entre otras. También se proponen acciones regulatorias que no se dirigen directamente a los mercados de derivados pero sí los afecta. Por ejemplo, la separación de las operaciones de la banca de inversión de la banca comercial.

La necesidad de reformar el mercado OTC había sido discutida por los líderes del G20 desde 2009, en la Cumbre de Pittsburgh. A partir de ahí comenzó un proceso de elaboración de propuestas, normas y leyes, que en la actualidad tiene diferente grado de desarrollo en los distintos países, pero de manera general en todos se dirige a alcanzar los anteriores objetivos.

Uno de los más avanzados en este sentido es Estados Unidos. En agosto del 2010 la Comisión para la Comercialización de *Commodities* y Futuros (CFTC por sus siglas en inglés) anunció un conjunto de reglas que se recogen bajo la Ley conocida como *Dodd-Frank Act*⁷ (CFTC, 2010), aún en fase de implementación.

Esta Ley va dirigida a regular 38 áreas relativas a las finanzas, con un peso fundamental en los derivados OTC. Entre febrero del 2012 y diciembre del 2013, el esfuerzo combinado de la SEC⁸ y la CFTC produjo alrededor de 70 reglas finales para su implementación (CFTC, 2012), aunque ha habido demoras en su adopción por oposición a su puesta en práctica y el surgimiento de litigios.

Europa y otros países como Canadá, Hong Kong, Japón y Singapur también han concluido regulaciones para la actividad con derivados similares a las recogidas en la ley estadounidense. En Europa, la Comisión Europea publicó en septiembre del 2010 la propuesta final del Parlamento y el Consejo para la regulación del mercado de derivados OTC conocida como “Regulaciones para la Infraestructura del Mercado Europeo” (EMIR según sus siglas en inglés), que entró en vigor en agosto del 2012 (FSA, 2012).

Asimismo, se trabaja en una concepción global de las regulaciones. En diciembre del 2012, la SEC y los reguladores de los países antes mencionados más los de Australia y Brasil, publicaron una declaración conjunta en la que definían principios básicos para promover internacionalmente estándares mínimos con el objetivo de homologar las reglas y reducir la incertidumbre regulatoria, o sea, proveer claridad a los participantes del mercado sobre leyes y regulaciones.

No obstante, a pesar de las intenciones, hasta el momento el cambio más importante en vigor es que, en los dos últimos años, han crecido las negociaciones que se realizan a través de cámaras de compensación (CC) centrales. Las nuevas reglas exigen que todos los contratos del mercado de derivados OTC que puedan ser estandarizados deben ser negociados en plataformas electrónicas y a través de estas cámaras, mientras que los no estandarizados estarán sujetos a altos requerimientos de capitales.

El mecanismo de las CC venía siendo usado, sobre todo después de la crisis, para comerciar derivados crediticios y recientemente se ha ido extendiendo a otros derivados. Consiste en que una institución legal independiente actúa

⁷ La ley se conoce por el nombre de sus creadores, pero oficialmente es la “Ley de Reforma en Wall Street y Protección del Consumidor”.

⁸ Securities Exchange Commission: Entidad que regula los mercados de valores en Estados Unidos.

como “contraparte central”, una especie de cámara de compensación similar a la de las bolsas, que se interpone entre el comprador y el vendedor de contratos, de manera que se conforma una red multilateral que facilita la reducción de los riesgos de cada contraparte al concentrar las posiciones de compra y venta de derivados, además de aumentar la transparencia, ya que facilita la disponibilidad de información sobre la actividad del mercado y la exposición a riesgos.

El mercado OTC por riesgos e instrumentos

Derivados sobre tasas de interés

El mercado de derivados sobre tasas de interés es el de mayor dimensión entre todos los mercados de derivados OTC, por lo que representa el 84% del total según los valores nominales. Fue el que menos sufrió los efectos de la crisis, el que más rápido se recuperó, y el que más ha crecido después de la crisis. Negocia contratos por unos 2,3 billones diarios de dólares como promedio (BIS, 2013c); no obstante, se ha expandido a una tasa más moderada en los últimos años y el VBM de los contratos se redujo del 2012 al 2013.

El tamaño y crecimiento de los valores nominales de los contratos se explica por ser un mercado que satisface a un amplio número de clientes y está estrechamente relacionado con el crédito, el cual, de manera general, se ha recuperado luego de la abrupta caída tras la crisis, aunque de manera débil e inestable.

Los *swaps* continúan siendo los instrumentos más negociados, seguidos de los *forwards* y las opciones. Los montos nominales de los contratos de *swaps* fueron el 76% dentro del total de instrumentos de tasas de interés en junio de 2013⁹. Sin embargo, en cuanto a los montos que se negocian diariamente como promedio, hubo una reducción en el último año que se analiza y a pesar de que representan el 60% respecto al total, esta participación decreció comparada con los niveles de antes de la crisis (Gyntelberg y Upper, 2013).

El relativamente menor uso de los *swaps*, al ser el principal instrumento usado para negociar tasas de interés, explica el moderado crecimiento del mercado para este tipo de riesgo en su conjunto. En primer lugar, los *swaps* de tasas de interés se usan básicamente sobre obligaciones, y en los últimos años las emisiones de bonos han crecido moderadamente. En segundo lugar, el comportamiento de este segmento también se relaciona con los plazos y rendimientos de los bonos, y en ese sentido, las empresas no financieras han tenido un mayor acceso a bonos de largo plazo y tasas fijas, que de hecho han estado bajas, por lo que han tenido menos necesidad de recurrir a *swaps*.

Estos instrumentos también son muy usados por inversionistas para manejar la exposición a riesgo de tasas de interés de sus carteras. Sin embargo, los contratos negociados no dependen mecánicamente del tamaño de estas, sino de las expectativas sobre las tasas de interés, por lo que aunque creció la

⁹ Cálculos sobre cifras de la Tabla 2.

inversión en bonos, tampoco hubo un estímulo importante para la utilización de *swaps*.

Otra parte de la explicación del moderado uso de *swaps* (y de hecho la reducción en el VBM del último año) puede ser el incremento de la regulación, que hace énfasis, hasta el momento, en lo que respecta a su negociación a través de CC. De todos modos, a pesar de que se ha ido incrementando gradualmente el uso de este mecanismo, todavía solo el 35% de los *swaps* y el 57% de los FRAs¹⁰ son centralmente compensados (Gyntelberg y Upper, 2013).

Los *forwards* y las opciones, por otra parte, se usan preferiblemente para proteger contra riesgos de corto plazo, por tanto, la percepción de que se mantendrían los créditos de esta madurez y a tasas de interés bajas y estables de los últimos años, redujeron también la necesidad de su uso.

También está ocurriendo un cambio paulatino en la estructura del mercado según los participantes. Se aprecia una reducción significativa del papel de los intermediarios tradicionales (*dealers*), sobre todo en las negociaciones entre ellos, aunque continúan siendo contrapartes importantes para otros participantes del mercado¹¹. No obstante, el grueso de la comercialización ocurre, y va en aumento, a través de otras instituciones financieras como bancos menores, inversionistas institucionales (fondos mutuos, fondos de pensión, *hedge funds*), empresas con alta rotación comercial, entre otras. Los clientes no financieros (corporaciones no financieras y gobiernos) continúan desempeñando un papel relativamente menor en este mercado (BIS, 2013b).

Los analistas están atribuyendo este fenómeno a los cambios regulatorios operados en los mercados de derivados y a la forma en que los intermediarios están manejando los riesgos en las posiciones de sus clientes, pero no está del todo claro cuánto en realidad inciden, pues no se ha podido constatar estadísticamente qué parte le corresponde a cada fenómeno.

Respecto a esta tendencia, pudiera pensarse que la ampliación del espectro de agentes que llevan a cabo las transacciones puede contribuir a diversificar el riesgo y a reducir los costos por el aumento de la competencia. Sin embargo, debe tomarse en consideración que muchas de las nuevas propuestas de regulaciones van dirigidas a la actividad de los inversionistas institucionales.

La negociación de derivados sobre tasas de interés, y también sobre divisas, continúa estando altamente concentrada en las principales monedas y centros financieros, aunque se comienzan a observar algunos cambios en los últimos años. El comportamiento de las principales monedas difiere en uno y otro segmento del mercado.

¹⁰ Los FRAs (Forward Rate Agreement) son contratos a plazo sobre tipos de interés entre dos partes que tienen posiciones contrapuestas sobre la evolución de los tipos de interés. Estas posiciones contrapuestas serían riesgos distintos, si la operación es de cobertura, o expectativas distintas, si la operación es de especulación.

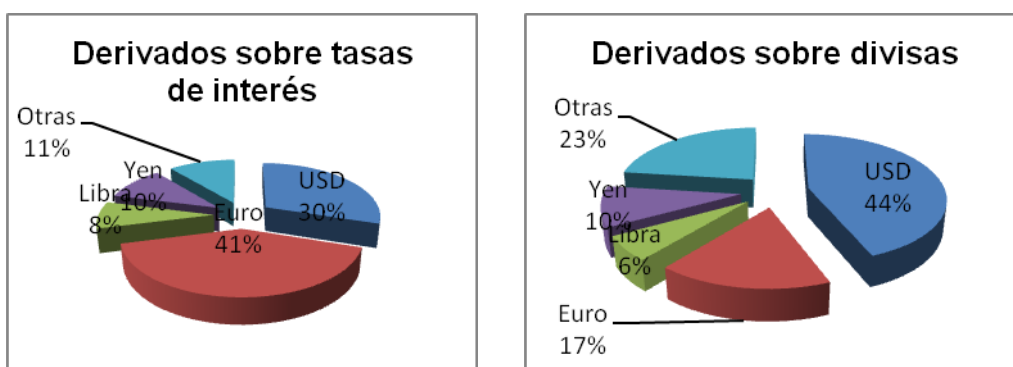
¹¹ Se refiere a los *dealers* que regularmente reportan al BIS, pero existen otros que operan en mercados emergentes que no reportan a ese organismo y por tanto, se desconoce con exactitud su actividad.

En los derivados sobre tasas de interés, casi la mitad de las transacciones se hacen en euros (Ver Gráfico 1), moneda que además aumentó su participación en el total de operaciones, lo que denota, entre otros aspectos, la percepción de riesgo de los inversionistas acerca de las tasas de interés en un contexto en el que no se ha salido de la crisis de deuda en esa zona.

El dólar y el yen se mantuvieron en segundo y tercer lugar respectivamente, pero han ido disminuyendo su participación relativa en el total de transacciones a medida que han crecido los contratos denominados en monedas de otras economías avanzadas (como la australiana y la suiza) y los denominados en monedas de mercados emergentes.

Gráfico 1: Derivados OTC por monedas

(Participación en el total de montos nominales vigentes a fines de Junio 2013)



Fuente: (BIS, 2013a). Cálculos sobre cifras de Tablas 20B y 21B, pp. A142 y A143

Lo anterior se aprecia aún más cuando se observan los montos que se negocian diariamente. En ese sentido, han crecido a un mayor ritmo los contratos denominados en *renmimbi* (yuan) de China, real de Brasil y rand de Sudáfrica (Ver Gráfico 2). De todos modos, todavía la negociación de contratos en estas monedas emergentes se encuentra en niveles muy bajos, por lo que están lejos de alcanzar a las tres principales divisas (Gyntelberg y Upper, 2013).

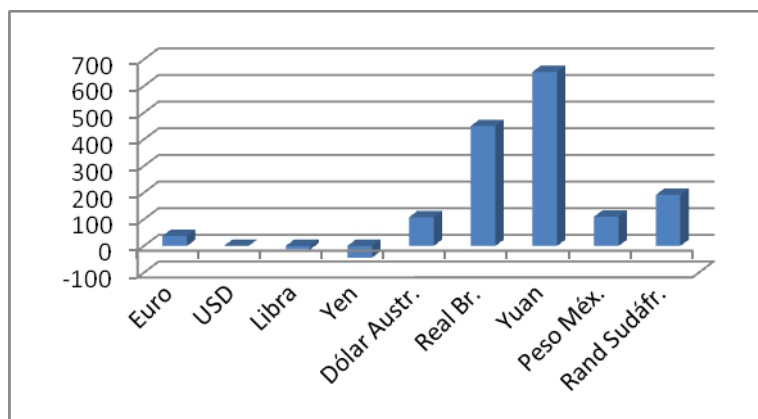
En cuanto a la distribución geográfica, casi el 50% del total de transacciones diarias promedio se negocia a través de instituciones localizadas en el Reino Unido y otro 23% en Estados Unidos. No obstante, se han observado cambios asociados al comportamiento por monedas. Así, han aumentado las transacciones en las plazas donde se negocia el euro y en mercados emergentes, y disminuyeron en las otras (Gyntelberg y Upper, 2013).

Otra particularidad es que los contratos de la mayoría de las monedas se negocian más fuera que dentro de los países que las emiten, lo que refleja el carácter global del mercado. Particularmente en el caso de los mercados emergentes esto obedece a que como son menos desarrollados, las grandes empresas, sobre todo las que operan en el exterior, prefieren negociar los contratos en mercados más importantes. Por ejemplo, el grueso de las

transacciones transfronterizas de derivados de tasas de interés denominados en reales brasileños se negocia en Reino Unido, y la mayor parte de las de pesos mexicanos en Estados Unidos.

Gráfico 2: Derivados OTC sobre tasas de interés por monedas

(Crecimiento de los promedios diarios negociados de 2010 a 2013 (%))



Fuente: (Gyntelberg y Upper, 2013) Elaborado sobre datos de la Tabla 1, p.72

Las monedas menos internacionalizadas de las economías avanzadas son la libra y el euro, precisamente las correspondientes a los principales centros financieros. Otras también más negociadas en sus propios países que en el exterior son el yuan o RMB (el 81% de las transacciones nacionales se hacen en esa moneda), el yen (72%) y la corona danesa (70%) (BIS, 2013c), en los últimos casos debido fundamentalmente a su escaso uso internacional.

Derivados sobre Tasas de Cambio

El mercado de derivados sobre divisas (como también se le conoce), es el segundo en importancia en cuanto a montos nominales negociados y VBM, aunque solo representa alrededor del 11% del mercado total de derivados OTC, según el primer indicador. Sufrió los efectos de la crisis de manera moderada. Fue el que más creció del 2011 al 2013 y el único que incrementó su participación relativa en el total de instrumentos negociados en mercados OTC en ese lapso, aunque de manera leve.¹²

En su crecimiento incidieron varios factores. En primer lugar, la dimensión del tamaño del mercado de divisas y su expansión en los últimos años en mercados emergentes, debido a que como los rendimientos por tasas de interés en las economías avanzadas permanecieron en niveles bajos, los inversionistas comenzaron a diversificar su actividad hacia activos más riesgosos como las acciones internacionales o los bonos en moneda local de estos mercados, demandando más divisas, y al mismo tiempo, estimulando el uso de derivados sobre tasas de cambio (Rime y Schimpf, 2013).

También podría apuntarse que la negociación de divisas se ha vuelto más financiera, es decir, su dinamismo se relaciona más con las finanzas que con la

¹² Cálculos sobre cifras de la Tabla 2.

economía real, y en ese sentido, una parte de esa utilización financiera ocurre a través de derivados.

En cuanto a la estructura del mercado por instrumentos, los *swaps* de tasas de cambio se mantienen como los más negociados¹³ (Rime y Schrimpf, 2013).

Por monedas, el dólar estadounidense prevalece como la divisa más importante (Ver Gráfico 1), lo cual es consecuente con el hecho de que esta es la moneda más usada en el comercio y las finanzas, de ahí que el 88% de los montos nominales de contratos de tasas de cambio lo involucran en una de las partes. De 2011 a 2013 aumentaron los montos de los contratos que negocian dólares en 19%, así como su participación en el total de derivados sobre divisas negociados, de 23% a 24% (BIS, 2013b).

El Euro se mantuvo como la segunda divisa más utilizada y el yen como la tercera, aunque se redujo el valor de mercado promedio de los contratos en los que las mismas constituyen una de las partes (BIS, 2013b).

Derivados relacionados con Acciones

Los mercados de valores fueron particularmente afectados por la crisis y han continuado siendo muy sensibles, lo que se ha traducido en una particular inestabilidad de los mercados de derivados relacionados con acciones. En junio de 2013 se mantuvo más o menos al mismo nivel de 2 años atrás, pero eso fue después de haberse contraído casi 8% de junio del 2011 a junio del 2012 y crecer aproximadamente a esa misma tasa un año más tarde. Los instrumentos que más se negocian sobre acciones son las opciones.¹⁴

Tabla 3: Derivados OTC relacionados con acciones

(Montos nominales de contratos abiertos en miles de millones de dólares)

	Jun 2011	Jun 2013
Total	6 841	6 821
Acciones estadounidenses	1 739	2 082
Acciones europeas	3 414	2 946
Acciones japonesas	712	710
Acciones de otros asiáticos	346	339
Acciones latinoamericanas	77	130
Otras	554	615

¹³ Se refiere a los denominados *forex swaps*, contratos a través de los cuales se acuerda el intercambio de 2 monedas (solo el principal) en una fecha específica, a una tasa de cambio acordada en el momento de la firma del contrato, y el intercambio a la inversa de las mismas en el futuro a una tasa determinada, generalmente diferente de la primera. Se diferencian de los denominados *currency swaps*, que contemplan el intercambio del principal y los pagos de intereses durante determinado período.

¹⁴ Cálculos sobre cifras de la Tabla 2.

Fuente: BIS, 2013a. Tabla 22B, p. A145

Las acciones sobre las que más se negocian derivados son las europeas (43% del total de derivados sobre acciones), aunque los montos nominales de los contratos se redujeron de junio del 2011 al 2013 (Ver Tabla 3). Crecieron los negociados sobre acciones norteamericanas, pero lo que más llama la atención de este segmento de mercado es el comportamiento de los contratos sobre acciones latinoamericanas, que aunque representan solo el 2% del mercado, crecieron en el período en casi 69%.

En el comportamiento de los derivados sobre acciones de empresas latinoamericanas incidió el buen desenvolvimiento mostrado por estas, que estuvo motivado por varios factores, entre ellos la menor afectación por la crisis y el crecimiento registrado por los precios de varios productos básicos en el 2012, que estimuló la especulación sobre el crecimiento de los precios de las acciones de empresas importantes productoras y comercializadoras de esos productos.

Derivados sobre mercancías

Los derivados sobre mercancías, que habían crecido de manera considerable antes de la crisis debido al aumento de los precios de los productos básicos a nivel internacional, pero sobre todo por el incremento de su uso con fines especulativos, fue uno de los segmentos que más sufrió los efectos de esta debido a la posterior contracción del comercio.

Este segmento del mercado de derivados ha venido reduciéndose desde entonces. Entre 2011 y 2013 lo hizo en 23%, período en el que hubo un comportamiento moderado de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles¹⁵. Por ello su participación en el total, que ya era escasa, continuó descendiendo de 0.45% a 0.36%.¹⁶

Derivados Crediticios

El segmento de los derivados crediticios, específicamente de CDS¹⁷, que fue el más dinámico antes de la crisis y el más dañado por esta, ha venido sufriendo una significativa reducción desde entonces. Fue el que más decreció del 2011 al 2013 (en 25%) y continuó perdiendo peso dentro del total de instrumentos negociados (de 4.9% a 3.6%)¹⁸.

Esta reducción estuvo motivada por la conjunción de dos factores: se cerraron contratos que estaban abiertos y se abrieron menos contratos nuevos. La utilización de CDS para proteger riesgos de créditos soberanos creció 10% en el primer semestre del 2013 comparado con diciembre del 2012, mientras que se redujo 21% para la protección de productos titularizados relativos a

¹⁵ Los derivados sobre productos básicos fueron los que más cayeron, en comparación con los que tienen como subyacente al oro y otros metales preciosos.

¹⁶ Cálculos sobre cifras de la Tabla 2.

¹⁷ En otras fuentes del propio BIS aparecen datos sobre otros derivados crediticios además de los *Credit default swap* (CDS), pero no son representativos. Los CDS representan el 98% de este segmento del mercado, mientras las opciones el 1.4% y los forwards el 0.6% (BIS, 2013b).

¹⁸ Cálculos sobre cifras de la Tabla 2.

hipotecas y otros títulos relacionados con activos, lo que denota que aún perdura la experiencia de la crisis y la consecuente cautela (BIS, 2013b).

El mercado se compone de dos tipos de contratos los *single-name* (nombre-único) y los *multi-name* (nombre-múltiple).¹⁹ Los primeros son los más negociados por ser más sencillos, pero precisamente fueron los que más cayeron, hecho que podría atribuirse a una tendencia a utilizar canastas para diversificar riesgos.

Conclusiones

A continuación se resumen las principales tendencias y cambios que se perciben en el mercado de derivados después de la crisis.

Se mantiene la inestabilidad, tanto en bolsas como en mercados OTC, mostrada desde los primeros años posteriores a la crisis. El mercado OTC continúa siendo el de mayor tamaño, dada su flexibilidad y también por la imposibilidad de negociar todos los instrumentos en bolsas debido a sus requerimientos. Sin embargo, el mercado bursátil ha pasado a ser el más dinámico entre 2011 y 2013. Entre las razones de ese comportamiento pueden señalarse los efectos de la crisis que aún preocupan a los agentes y el incremento de la regulación en los mercados OTC que son usados en mayor medida por inversionistas más arriesgados. Las bolsas son mercados más regulados, pero también más seguros y por tanto, ofrecen menos incertidumbre a los clientes más rentables.

Por tipo de riesgos, los derivados sobre tasas de interés continúan siendo los más negociados tanto en bolsas como fuera de estas. Esto responde básicamente a que este mercado ofrece servicios a una muy amplia gama de operadores.

Antes de la crisis, los más dinámicos según su crecimiento fueron los CDS, pero el impacto de esta se hizo sentir con especial énfasis sobre ellos y sus consecuencias aún perduran, por lo que son los que más se han contraído.

Por monedas, existe una gran concentración de negocios con derivados en unas pocas divisas, las de las economías más avanzadas. De manera general el dólar continúa siendo la más importante. Sin embargo, ha disminuido el peso relativo de esas monedas en los contratos de derivados, a medida que se incrementa el uso de las de mercados emergentes en un contexto en el que se fortalece la regionalización financiera como respuesta a la crisis global.

Geográficamente, los mercados de derivados también continúan estando muy concentrados. Los centros financieros de los países desarrollados son los más importantes, pero los de mercados emergentes han crecido más rápido en los últimos años. Los derivados que más se negocian en ellos son los de divisas.

¹⁹ Single-name: Derivado crediticio donde la entidad de referencia es solo una. Multi-name: La entidad de referencia es más de una, por ej. en el caso de una cartera de CDS. En ese caso el instrumento cubre la quiebra de determinada combinación de créditos que componen la cartera.

Aunque permanece bajo discusión el papel de los derivados en la propagación y amplificación de la crisis financiera, lo cierto es que las autoridades regulatorias globales están proponiendo e instrumentando una serie de medidas dirigidas a garantizar la transparencia, la capacidad de respuesta ante riesgos, a reducir el potencial de oportunidades de especulación, entre otras, con el fin de reducir los riesgos inherentes a estos instrumentos.

Se trata de una tarea muy compleja por las diferencias entre los mercados, legislaciones y regulaciones, el tiempo de instrumentación, y en última instancia, la reticencia de los participantes que obtienen grandes ganancias con estas operaciones.

Hasta el momento, el cambio más importante introducido es la comercialización a través de las cámaras de compensación, lo que facilita la regulación y supervisión del mercado.

Aún no está claro el impacto a largo plazo que pueda tener esa medida, pero se espera que tenga influencia, sobre todo en la liquidez del mercado. Se dice que las consecuencias son inciertas, pues por ejemplo, la existencia de una contraparte central reduce los riesgos, lo que puede estimular la participación en el mercado, pero a la vez, una mayor regulación puede desestimularla, no solo porque incrementa los costos, sino porque precisamente uno de los factores que explicaba el crecimiento espectacular de los derivados antes de la crisis era la flexibilidad de estos mercados y con ella las grandes oportunidades de ganancias que generaba. Algunos especialistas especulan que un posible efecto futuro puede ser el aumento del papel de las bolsas.

Bibliografía

- BIS (Bank for International Settlements) (2013a). *Quarterly Review*, December 2013. En <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>, consultado el 20/01/2014
- (2013b). *Statistical release. OTC derivatives statistics at end-June 2013*. November 2013. En <http://www.bis.org>, consultado el 28/12/2013
- (2013c). *Triennial Central Bank Survey of interest rate derivatives turnover in April 2013. Preliminary results released by the BIS*, September 5th. En <http://www.bis.org/press/p130905a.htm>, consultado el 28/12/2013
- CFTC (*Commodities and Futures Trading Commission*) (2010). *Dodd-Frank Act*, En <http://www.cftc.gov/lawregulation/doddfrankact/index.htm>, consultado el 23/01/2014
- (2012). *Dodd-Frank Final Rules, Guidance, Exemptive orders and other actions*, En <http://www.cftc.gov/LawRegulation/Dodd-FrankFinalRules/index.htm>, consultado el 23/01/2014
- FSA (FINANCIAL SERVICES AUTHORITY), (2012). *European Market Infrastructure Regulation*. En http://ec.europa.eu/internal-market/financial/markets/derivatives/index_en.htm, consultado el 23/1/2014
- GYNTEMBERG, J Y UPPER, C. (2013). *The OTC interest rate derivatives market in 2013. BIS Quarterly Review. International banking and financial market*

developments, December. En <http://www.bis.org>, consultado el 20/01/2014

RIME, D. y SCHRIMPF, A. (2013). *The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013. BIS Quarterly Review. International banking and financial market developments*, diciembre. En <http://www.bis.org>, consultado el 20/01/2014

3

FMI: condicionalidad y crisis financieras

Dra. Mercedes García Ruiz
Investigadora del CIEI

Resumen

Creado hace ya 70 años, el FMI, ha tenido una evolución errática con períodos de alzas y bajas, pero siempre ha desempeñado un papel importante en las relaciones monetarias y financieras internacionales, lo mismo como prestamista que como promotor de políticas económicas en países en desarrollo. Especialmente cuestionado ha sido su desempeño en el contexto de crisis financieras, no solo por su incapacidad para prevenirlas, sino también por el impacto económico y social tan negativo que han tenido sus recomendaciones para enfrentarlas. El artículo pretende una somera revisión de la participación de la entidad multilateral en varias crisis importantes que tuvieron lugar en las últimas décadas.

Abstract

Created already 70 years ago, the IMF, has had an erratic evolution including up and down periods, but has always played an important paper in the international monetary and financial system, as much as moneylender, political economy sponsor in developing countries . The IMF actions in the context of financial crisis had been specially questioned, not only because of its incapacity to prevent them but also for the negative economic and social impacts generated by the policies and recommendations made by the IMF to face them. The article contains a shallow revision of the participation of this multilateral entity in several important crises that took place in the last decades.

Palabras clave: FMI, crisis, deuda, macroeconomía, ajustes, bancos.

Introducción

Preservar la estabilidad del Sistema Monetario Internacional ha sido el objetivo básico declarado por el FMI desde su fundación, y en el empeño por alcanzarla ha desarrollado disímiles tareas cuyo alcance e instrumental han ido variando en función del problema por contrarrestar y el contexto en el que se producía. De tal modo, la férrea vigilancia del sistema de paridades fijas que lo identificó en las primeras décadas de existencia, fue reemplazada a mediados de los setenta por una cuantiosa asistencia financiera para compensar los choques externos que afectaban la balanza de pagos de los países miembros y, poco tiempo después, la prioridad del organismo pasó a ser el enfrentamiento directo a la mayor crisis de deuda que atravesó el mundo subdesarrollado.

Desde principios de los ochenta su atención se concentró en países que atravesaban situaciones de extrema vulnerabilidad, no solo por crisis en balanza de pagos, sino también monetarias y bancarias. En ellos, reforzó su papel de asesor y prestamista de última instancia y, con el propósito declarado de superar las crisis, promovió la aplicación de férreas políticas macroeconómicas y ajustes estructurales de corte neoliberal que aunque lograron oxigenar temporalmente las economías por la mayor afluencia de capitales foráneos y el restablecimiento del equilibrio macro, no tardaron mucho en inducir serias complicaciones que concluyeron en crisis financieras y económicas debido a la liberalización, la apertura externa y el debilitamiento del Estado que propugnaron.

Con la generalización de las crisis en mercados emergentes y otros países en transición durante los años noventa e inicios del actual milenio, se acrecentó el cuestionamiento en cuanto a la habilidad del organismo para manejarlas y estimular una salida sostenible para el crecimiento económico y social; e igualmente, quedó demostrada su incapacidad para prevenirlas. Entonces, ganó fuerza y se institucionalizó el debate sobre la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional en el que han sido objeto de atención permanente las instituciones de Bretton Woods, y especialmente la labor del FMI en cuanto a suministro de crédito, supervisión sistemática y desempeño en situaciones de emergencia financiera.

El año 2008 marcó el inicio de una nueva crisis financiera que, a diferencia de las anteriores, tuvo su epicentro en economías altamente desarrolladas. Aunque inicialmente fueron los graves problemas bancarios y de liquidez los que golpearon a Estados Unidos, Japón, y a varias economías de la Unión Europea, más adelante comenzaron a resentirse las finanzas públicas y estalla una crisis de deuda soberana en el bloque monetario europeo, cuyos principales afectados han sido los países considerados periféricos: España, Grecia, Irlanda y Portugal. Para ellos, el FMI destinó cuantiosos recursos cuyo desembolso, como en ocasiones anteriores, implicó el despliegue de todo un arsenal de políticas e instrumentos.

En este nuevo escenario también fue evidente el apego del organismo a las leyes del mercado y su fuerte interacción con la banca privada. Actuó, una vez más, como gendarme de los intereses globales de la comunidad financiera internacional y el gran capital aunque para ello tuviese que aplastar importantes conquistas sociales que durante décadas disfrutaron los trabajadores y las clases de más bajos ingresos en Europa Occidental.

Crisis de deuda externa en los ochenta: De la “estabilización macro” al ajuste estructural

Durante los años ochenta cuando la gran mayoría de las naciones subdesarrolladas se enfrentaron a una severa crisis financiera y a la restricción de créditos por parte de las instituciones bancarias, el FMI asumió el liderazgo en el intento por restablecer la capacidad de pago de las naciones deudoras y desempeñó un papel protagónico en la intermediación con los acreedores

bancarios en el marco de procesos de renegociación de deudas vencidas. Asimismo, fue considerado el árbitro más importante del Grupo de los 7 en el manejo de las obligaciones oficiales bilaterales en el marco del Club de París.

Para los acreedores, su intervención era necesaria en tanto les suministraba información sobre los estados financieros y las reservas monetarias de los deudores, facilitando al mismo tiempo la ejecución de lineamientos de una amplia gama de políticas macroeconómicas, que solo un organismo con las características del Fondo podía liderar, dada su naturaleza multilateral y potestad para imponer condiciones.

En los primeros años de la crisis la condicionalidad en el otorgamiento de sus recursos se incrementó y se tornó muy rigurosa debido a la mayor demanda de asistencia financiera frente al colapso del crédito privado, y por las propias presiones que ejercían los bancos buscando mecanismos que garantizaran la recuperación de su capital. Al predominar el criterio que era un problema de liquidez temporal, los programas de estabilización apuntaban a frenar la demanda con medidas presupuestarias y monetarias restrictivas; las primeras para incrementar los ingresos o reducir los gastos fiscales en la búsqueda del equilibrio presupuestario, y las monetarias para limitar la expansión del crédito interno.

En esa coyuntura se aprobaron numerosos programas de crédito para países con graves desequilibrios externos, en los que se incorporaron estrictos criterios de política fiscal, monetaria, cambiaria, salarial y comercial, entre otras. (Edwards, 1990) La canalización de mayores créditos hacia naciones en desarrollo fue posible, en gran medida, por la anuencia del gobierno norteamericano que muy preocupado por la connotación que tendría la crisis de deuda para el sistema bancario y financiero internacional y en particular para las instituciones bancarias norteamericanas, cambió su postura original con la que se oponía al aumento de recursos aduciendo que ello implicaría mayor flexibilidad en la condicionalidad del Fondo y su gradual conversión en una institución promotora de desarrollo.²⁰

El excesivo celo por hacer valer sus criterios, condujo al FMI a una directa intrusión en los asuntos internos de los países, y su condicionalidad, a pesar de su naturaleza esencialmente económica, tuvo repercusiones sociales y políticas que agudizaron los conflictos existentes en determinadas naciones. Predominaba el sentimiento de rechazo y para muchos era una especie de "cobrador de deudas".

El sesgo recesivo de la estrategia acreedora, en la que el FMI era un puntal básico, se hizo sentir con toda crudeza en la gran mayoría de los países que

²⁰ Un patrón de flujo neto de capital bajo y negativo se correspondía, según las autoridades estadounidenses y las del propio FMI, con su papel de acreedor a corto plazo y en situaciones de emergencia, y mantendría la confianza de los principales contribuyentes de fondos y de la banca privada.

experimentaron un notable retroceso económico y social. Tal situación fue reconocida en 1985 con el Plan Baker que propuso un nuevo enfoque de ajuste con crecimiento para superar la incapacidad de pago de los deudores, nuevos créditos de los bancos acreedores y adicionalmente, una mayor participación de los organismos financieros multilaterales en la canalización de recursos.

A tono con la mayor gravedad de la crisis, la condicionalidad del FMI evolucionó y puso más atención al ajuste estructural dirigido a estimular el flujo de bienes, servicios y capital. Las políticas orientadas al libre mercado incluían: desmantelamiento de los controles de precios, desregulación del mercado financiero, liberalización del comercio exterior (reducción de aranceles y derogación de barreras no arancelarias), apertura de la cuenta de capitales, reformas al sistema tributario, reducción de programas de gasto público y privatización de empresas públicas, todas ellas, concebidas bajo la égida del denominado "Consenso de Washington" creado en los círculos del poder económico estadounidense, mientras que las entidades de Bretton Woods, se concretaron fundamentalmente en el marco de las negociaciones que desarrollaban los países con acreedores privados y oficiales y donde la presencia del FMI era inevitable como garante de su ejecución.

A fines de los ochenta, cuando con el Plan Brady se legitimó en los más importantes círculos gubernamentales y multilaterales la idea de disminuir la deuda, el Fondo vuelve a cobrar protagonismo dentro del proceso de reestructuración económica y financiera de los países subdesarrollados al fungir como "juez" en la definición de la verdadera capacidad de pago del país deudor, y por lo tanto, de la adecuada selección y aplicación de los esquemas de reducción y conversión de deudas en el mismo.

El ensayo fallido: De México 94 a Argentina 2001, con escala en Asia

Durante los primeros años de la década del noventa reinó un clima de gran optimismo en cuanto al desempeño económico de los países que habían emprendido la senda de las reformas estructurales bajo el asesoramiento de organismos financieros internacionales, con el FMI a la vanguardia. Ritmos de crecimiento ascendentes, reducción notable de la inflación, abundantes corrientes financieras del exterior, expansión de la inversión directa, y en general, un mejor ambiente de negocios, constituían buenas razones para suponer que, gracias a los cambios de política económica, las reformas comerciales y financieras, y el prometedor entorno internacional, había logrado superarse la crítica situación de los años ochenta.²¹

Efectivamente, la mayor disponibilidad de financiamiento externo permitió cubrir con más holgura la brecha financiera de consumo e inversión, oxigenó a las economías donde los mercados domésticos carecían de la profundidad para

²¹ En el caso de la región Latinoamericana, el Banco Mundial señaló que los indicadores de la deuda habían caído a niveles anteriores a 1982 en muchas naciones y que los enormes flujos de capital que entraban anunciaban el final de la crisis de la deuda (Raffer, K., 2004).

satisfacer las necesidades financieras de empresas públicas y privadas, y comparativamente resultó más atractivo en términos de costos dadas las elevadas tasas internas de interés. Con la afluencia de capitales se relacionó también la utilización más plena de la capacidad productiva y la consiguiente recuperación de ingresos y empleo luego de la profunda recesión de la década anterior.

Sin embargo, no tardó mucho en constatarse que el ingreso de capitales, por su magnitud, naturaleza y destino, también se erigió en una fuente de efectos incompatibles con la estabilidad, el crecimiento y el bienestar social de las economías receptoras. Diversos y graves problemas como fueron presiones especulativas sobre las monedas nacionales, excesivo endeudamiento interno y externo, desequilibrios fiscales y monetarios, e inseguridad frente a cambios en los “sentimientos” del mercado, emergieron paulatinamente o se exacerbaban con la apertura y la desregulación que se desarrolló de forma súbita, mal concebida y en un contexto macroeconómico aún frágil.

Asimismo, el incremento del potencial de repentinas retiradas de capital forzó en muchas ocasiones a las autoridades de diferentes países a elevar la tasa de interés con la intención de sostener la paridad de la moneda nacional, originando con ello afectaciones para bancos y firmas deudoras. Por otra parte, sin esa intervención las monedas sufrieron devaluaciones que también fueron dañinas para el cumplimiento del servicio de la deuda en moneda extranjera. En consecuencia, la capacidad y libertad de los gobiernos para decidir sobre sus políticas monetarias se vio muy erosionada con la liberalización.

La inserción en mercados desregulados acrecentó la volatilidad de las variables financieras e hizo que pequeños y aislados sucesos se transformaran en crisis de amplia magnitud y alcance, en virtud de las cuales naciones favorecidas con abundantes flujos de capital se vieron de repente inmersas en una situación de fuerte escasez y encarecimiento del financiamiento externo con severas afectaciones para su economía real y el sector financiero. Bruscas paradas llevaron a la situación extrema de suspender los pagos de la deuda externa o a demandar asistencia financiera internacional fuertemente condicionada.

El primer evento que activó la alarma sobre la liberalización indiscriminada tuvo lugar en 1994 cuando México con un fuerte endeudamiento público y privado no pudo sostener la paridad de su moneda nacional. La crisis financiera que le sucedió casi inmediatamente a la monetaria se produjo cuando acreedores nacionales y extranjeros comenzaron a exigirle al gobierno el pago de una cuantiosa suma de deudas a corto plazo denominadas en dólares y la nación azteca se vio al borde del no pago (*default*) por falta de liquidez debido a que la disponibilidad de reservas estaba muy por debajo de los requerimientos de los prestamistas (Radelet y Sachs, 1998).

La devaluación monetaria y la salida de los capitales extranjeros constituyeron también el detonante de la crisis bancaria, cuyos cimientos venían consolidándose paulatinamente por la existencia de un volumen considerable

de activos vencidos y/o de dudosa recuperación en los balances bancarios, tras años de fuerte liberalización y expansión crediticia sin la supervisión adecuada.

Luego del ataque especulativo contra el peso mejicano, los inversionistas muy nerviosos miraron a los vecinos para valorar si sus monedas eran susceptibles a un ataque similar, temían que los fundamentales padeciesen de algún tipo de debilidad que provocara la huida de sus homólogos y que por ser los últimos tuviesen pérdidas mayores. De ese modo, los países con grandes entradas de capital que eran más vulnerables sucumbieron al pánico provocado por el denominado *efecto tequila* y sufrieron el éxodo de capitales a principios del 95²² (Sachs, Tornell y Velasco, 1996).

Pero el efecto no se expandió por la región como inicialmente se temía, ni su impacto se prolongó gracias, fundamentalmente a la respuesta de Estados Unidos y el FMI consistente en un cuantioso crédito al gobierno mexicano para que atendiese sus obligaciones de corto plazo. El paquete del Fondo fue muy efectivo para calmar los temores de los inversionistas con relación a la capacidad de pago del país, pero tuvo un costo alto por la significativa reducción del PIB que provocó y además, fue políticamente muy cuestionado dada sus exigencias de nuevas reformas estructurales para una mayor liberalización y privatización de la economía.²³ Por ese motivo, una opinión muy difundida fue que el préstamo concedido, más que apoyar a la economía mexicana, respondía al interés de EE. UU. de resguardar a sus inversionistas.

Tras esa crisis, la primera de los mercados emergentes en los noventa, los principales países industrializados dieron pasos para mejorar la actividad de regulación financiera y fortalecieron los mecanismos de cooperación en materia de supervisión de los mercados; adicionalmente, el FMI examinó la adopción de procedimientos más ordenados para evitar y enfrentar crisis de liquidez.

No obstante, los acontecimientos posteriores en Asia, Rusia, Brasil, Turquía y Argentina, entre otros, y su amplia repercusión internacional demostraron, además de la incapacidad de prevenir del organismo, que quedaban cuestiones esenciales por resolver en términos de supervisión y regulación de los mercados para poder superar el grave peligro que conlleva la liberalización y reestructuración de las finanzas.²⁴

²² Dos economías que padecieron de inmediato el contagio de la crisis mexicana, y tuvieron significativas pérdidas de reservas, fueron la argentina y la brasileña. Ambas, con un régimen de tipo de cambio fijo frente al dólar, presentaban un bajo nivel de inmunidad ante la crisis y se vieron precisadas a efectuar intervenciones para apoyar sus monedas.

²³ El préstamo condicionado incluyó la reducción del crédito interno, un presupuesto público restrictivo y un fuerte incremento de las tasas de interés con el propósito de atraer capitales.

²⁴ Hasta mediados de los 90, predominaba en los círculos del pensamiento convencional la idea que la apertura del flujo financiero era beneficiosa para los países subdesarrollados. Tan es así, que en 1997 estuvo cerca de aprobarse una reforma del Acuerdo Constitutivo del FMI para hacer obligatoria la liberalización de la cuenta de capital de balanza de pagos, y fue a partir del desencadenamiento de la crisis asiática y las que le siguieron que se descartó la propuesta (O'Connell, A., 2009).

Antes que estallara la crisis de Tailandia en julio de 1997, los países del Sudeste Asiático eran percibidos como casos exitosos de inserción en la economía mundial, y quizás bajo ese supuesto los organismos financieros no les advirtieron sobre la conveniencia de desacelerar la liberalización, flexibilizar el tipo de cambio y frenar la entrada de capital a corto plazo, cuyo impacto había sido desastroso para México y otros buenos discípulos del FMI en América Latina. Dicha entidad no prestó la debida atención a los grandes déficits en cuenta corriente ni al fuerte riesgo cambiario que originaba el alto endeudamiento; tampoco a las burbujas especulativas del sector inmobiliario ni al cúmulo de carteras vencidas del sector bancario que caracterizaban a varias naciones del área.²⁵

Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Malasia, y Tailandia fueron duramente afectadas por la crisis, irradiando simultáneamente un fuerte contagio en el resto de los mercados emergentes, tanto por los canales comerciales como financieros. El respaldo ofrecido por el FMI requirió, inicialmente, medidas de restricción fiscal para favorecer el ajuste de la balanza en cuenta corriente, y el sostenimiento de las paridades fijas, pero a medida que la situación se agravó y se hizo inoperante su ortodoxia, se flexibilizaron las condiciones con la ampliación del gasto público para estimular la actividad económica y se admitieron las devaluaciones cambiarias.

A las asiáticas, les siguió la crisis rusa en 1998. Significativos desequilibrios macro, agudizados por la disminución del precio del petróleo, el incremento de la tasa de interés de la FED y la repercusión de la crisis asiática, convergieron a mediados de ese año e hicieron que los *rating* de los títulos de deuda rusa (públicos y privados) cayeran espectacularmente y se produjera fuga de capitales y fuertes presiones sobre el tipo de cambio. Ya en agosto la situación se tornó muy grave al dispararse los rendimientos de las obligaciones gubernamentales, derrumbarse la Bolsa y contraerse fuertemente las reservas internacionales, y no pudo evitarse la devaluación del rublo ni la suspensión del pago de la deuda externa a corto plazo. El efecto neto fue una crisis bancaria, la caída del sector real de la economía y el empleo, así como el fuerte deterioro del nivel de vida de la población.

Para los expertos del FMI, la crisis de Rusia era la consecuencia de dos factores: una compleja situación política que ceñía la capacidad del gobierno para hacer política económica y el impacto de choques externos negativos. Minimizaban el efecto acumulativo que sus propias "sugerencias" de políticas para acelerar la transición del país a una economía de mercado, tenían sobre la competitividad, la balanza comercial, la deuda externa, la estabilidad monetaria y la solidez del sistema bancario ruso.²⁶ Incluso, ante un cuadro ya

²⁵ Los países asiáticos presentaban una situación muy vulnerable en materia financiera. En las instituciones bancarias que intermediaban a gran escala flujos de capital, el ritmo de crecimiento de los pasivos externos superaba con creces al de los activos líquidos, y la proporción de deuda a corto plazo en el total de deuda con entidades bancarias extranjeras era como promedio del 50% (Eichengreen y Hausmann, 1999).

²⁶ Desde 1989 los países desarrollados y los organismos financieros internacionales estimularon en Rusia la aplicación de reformas económicas como condición previa para acceder a créditos y a la ayuda financiera internacional. Estas comienzan en 1992 bajo la

evidente de deterioro económico y la asfixia que representaba la deuda externa, el paquete crediticio aprobado por el FMI, reiteró exigencias que exacerbaban la crisis, como fueron: nuevos incrementos impositivos, una política monetaria dura y el mantenimiento del anclaje de la moneda mediante la banda de flotación (Tarassiouk, 2000).

La superación de la crisis asiática, rusa y la brasileña del 99, despertaron optimismo acerca de la eficacia de las instituciones financieras internacionales para contener moratorias de deudas y también, expectativas positivas sobre los flujos financieros en correspondencia con la dinámica cíclica de la integración financiera internacional. Sin embargo, la perspectiva de riesgo promedio para mercados emergentes no disminuyó lo suficiente como para revertir la contracción del flujo de capitales hacia ellos en un contexto caracterizado por la incertidumbre acerca del crecimiento económico de las naciones desarrolladas (Frenkel, 2003).

A inicios del nuevo siglo, países subdesarrollados altamente endeudados continuaban demandando recursos para refinanciar deudas y cubrir déficits en cuenta corriente y entre ellos, despuntaba Argentina que siendo una de las pocas naciones que aún sostenían una política de tipo de cambio fijo, con un esquema de caja de conversión, precisaba una entrada de divisas estable y creciente para mantener la paridad frente al dólar y evitar así el colapso de su economía.²⁷

La nación austral que venía aplicando durante años, con la anuencia y monitoreo de organismos financieros internacionales, uno de los programas neoliberales más abarcadores de la región latinoamericana, mostraba en el 2001 graves síntomas de agotamiento, entre ellos: desindustrialización, retorno a las exportaciones agrícolas, elevada deuda externa, altos y persistentes déficit fiscal y en cuenta corriente, fuga de capitales, caída sistemática de las reservas del Banco Central, extranjerización de la economía, y un fuerte incremento de la exclusión social. Adicionalmente, preservar el régimen de Convertibilidad requirió créditos del FMI que se concedieron a cambio de la intensificación de ajustes de mercado, como la flexibilización laboral y la reducción de salarios y jubilaciones del sector público, que agravaron la situación.²⁸

Ya a fines de ese año, la realidad se torna insostenible por la falta de liquidez del sistema bancario, derivada de la fuga de depósitos y la menor entrada de

conducción ortodoxa del FMI y abarcaron la liberalización de precios, privatización y apertura económica.

²⁷ El régimen de convertibilidad aplicado en Argentina recibió siempre el pleno respaldo del FMI, tanto desde sus inicios en 1991 como tras la crisis de México en el 94 cuando el organismo, admitiendo la inoperancia de las políticas de tipo de cambio fijo, recomendó la flexibilidad, aunque dando el visto bueno a determinadas políticas de tipo de cambio fijo de gran rigidez institucional y legal. Así, la denominada *junta monetaria* o *currency board* argentina, que calificaba en esa categoría, fue aceptada por la nueva ortodoxia.

²⁸ El FMI aprobó un préstamo de 39 700 millones de dólares en diciembre del 2000 (llamado *blindaje*), a cambio de un nuevo ajuste fiscal, y en mayo del 2001 se aprobó la reestructuración de la deuda (*megacanje*) (Rodríguez, 2003).

capitales foráneos, y se decidió limitar la extracción de efectivo en dólares sobre los depósitos (*corralito*), desatando el pánico entre los ahorristas y acreedores bancarios. Fue ese el toque de gracia que marcó el fin de la convertibilidad, el inicio de una escalada de devaluación del peso, la moratoria de deuda soberana y como colofón, la amplificación de la crisis económica, social y política más grave que ha atravesado Argentina. Una nación, que para los ideólogos del Consenso de Washington constituyó por muchos años un modelo de política económica por seguir y a la que inclusive siguieron elogiando mientras se derrumbaba.

El FMI, con una visión dogmática, presionó hasta el final a las autoridades argentinas para que preservaran la convertibilidad a pesar de su clara insostenibilidad en términos de competitividad y estabilidad financiera; y además, con el fin de prolongarla destinó cuantiosos recursos que en definitiva solo sirvieron para financiar servicio de deudas y fuga de capitales. Sin embargo, no fue capaz de brindar al país un apoyo efectivo en los momentos más álgidos de la crisis, y como bien se ha dicho, se limitó en gran medida a ser espectador del derrumbe de una obra que él mismo ayudó a edificar.²⁹

Una mirada retrospectiva a esta etapa de sucesivas crisis financieras, de las que Argentina sufrió una de las más graves, permite confirmar lo errada que resultó la filosofía subyacente en los programas del FMI para países subdesarrollados que intentaron avanzar mediante la mayor inserción en la economía internacional y una menor intervención del estado; también, ratifica el deplorable historial del organismo en la predicción de crisis.³⁰ Es con esa certeza que, desde fines del decenio, cobraron fuerza y se legitimaron las críticas a las políticas del Consenso de Washington, algunas de ellas surgidas en el propio seno de las instituciones de Bretton Woods.³¹

La crisis financiera internacional del 2008: ¿La intervención renovada?

Con el colapso de los mercados financieros y el agravamiento de la crisis económica tras la quiebra del banco estadounidense Lehman Brothers en septiembre del 2008, la intervención de las autoridades económicas y monetarias de EE. UU., Inglaterra, Japón, la Unión Europea, y otras economías desarrolladas y emergentes se incrementó, con lo que se aplicaron en muchos casos medidas excepcionales en las que se impuso el pragmatismo por encima

²⁹ Tras la restauración de los regímenes democráticos en Argentina y el 2001, se suscribieron ocho acuerdos de préstamos con el FMI por un monto de alrededor de 35 000 millones de dólares, de los cuales se desembolsaron más de 22 000 millones de dólares. Eso convierte al país en el tercer mayor deudor de la entidad financiera, luego de Brasil y Turquía. (FMI, 2004)

³⁰ Sobre la prevención de crisis, en Raffer (2004), se hace referencia a un estudio del Departamento Contable del Gobierno de Estados Unidos (GAO) que indica que el FMI no fue capaz de anticipar 14 de las grandes crisis financieras que tuvieron lugar entre 1994 y 2003.

³¹ Un caso muy conocido es el de Joseph Stiglitz economista jefe del Banco Mundial con su libro "El malestar en la Globalización". Otro, es el de Kenneth Rogoff (destacado profesor de la Universidad de Harvard), quien estando al frente del departamento de investigaciones del FMI, dirigió en el 2003 un estudio que concluyó que la liberalización financiera no era condición necesaria ni suficiente para el crecimiento económico.

de principios ideológicos “sagrados” en las últimas décadas, según los cuales el Estado era parte del problema y no de la solución.

A través de varias decisiones como fueron la disminución coordinada de intereses, la adquisición de activos no rentables y la recapitalización de entidades bancarias, la concesión de garantías a depósitos y disímiles facilidades de crédito, los bancos centrales inyectaron sumas millonarias en los mercados monetarios y de capital. Sin embargo, con ellas no se corrigió el excesivo apalancamiento de las entidades financieras, sino que por el contrario, se exacerbaban los problemas de endeudamiento y déficits públicos, y crearon fuertes expectativas en el mercado pues, en ocasiones, solo su anuncio era suficiente para que los especuladores entraran en juego y la volatilidad se disparase.

Paralelamente, la crisis corroboró la ineficacia o ausencia de los mecanismos de cobertura y prevención en instancias reguladoras estatales y organismos internacionales, y en ese contexto resurgieron con fuerza las críticas al actual sistema monetario y financiero internacional. También, se generaliza el reclamo de una estrategia coordinada para enfrentar un problema que ya era definitivamente global.

Las cumbres del G20 celebradas a partir de noviembre del 2008 han constituido precisamente un ejercicio de coordinación internacional para restablecer la estabilidad financiera y económica mundial, pero hasta la fecha no han logrado alcanzar sus objetivos.³²

La reunión de Londres en abril del 2009 se caracterizó esencialmente por su sentido de urgencia y se pronunció a favor de nuevas regulaciones para entidades financieras, y sanciones para quienes las incumplan; la publicación de un listado de paraísos fiscales, el reforzamiento de las normas de capitalización, la implementación de códigos de buenas prácticas para los ejecutivos de las firmas, y otras cuestiones dirigidas a reducir el riesgo en la actividad bancaria y financiera. Asimismo, amplió la competencia del Foro de Estabilidad Financiera, rebautizándolo como Consejo, para fortalecer la regulación y supervisión del sistema financiero. Pero el resultado más concreto de esta Cumbre fue el impulso financiero y estratégico que recibió el FMI.³³

Las siguientes cumbres continuaron reforzando su papel como punta de lanza del G7 en el enfrentamiento a la crisis mediante diversas acciones entre las que sobresalen la aprobación de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos y la validación de una serie de reformas institucionales y de los instrumentos crediticios.³⁴ Paradójicamente, en todas las reuniones se le

³² Hasta la fecha, se han celebrado 10 cumbres: Washington, 2008; Londres y Pittsburgh, 2009; Toronto y Seúl, 2010; Nankín y Cannes, 2011; Los Cabos, 2012; St. Petersburg, 2013, y recientemente, en Australia.

³³ Las naciones del G20 decidieron triplicar la capacidad crediticia del FMI (suministro de 500 000 millones de dólares), dieron “luz verde” para una emisión extraordinaria de Derechos Especiales de Giro (DEG).

³⁴ Con el propósito declarado de agilizar la provisión de liquidez y prevenir crisis, el FMI actualizó desde el 2010 sus mecanismos de préstamos. En ese año surge la Línea de Crédito

confirió protagonismo a una entidad que ha sido incriminada, desde diversos frentes, de alentar prácticas liberalizadoras que alimentaron crisis financieras en varios confines del mundo, y cuya condicionalidad no ha sufrido cambios esenciales como quedó demostrado con los sucesos que han tenido lugar en Europa en los últimos años.

La incursión del FMI en la crisis más reciente comenzó en Irlanda, Islandia y Letonia, pero el despliegue de sus propuestas con una alta dosis de neoliberalismo se produjo en la periferia europea a partir del 2010 cuando, conjuntamente con la Comisión Europea y el Banco Central Europeo (la llamada Troika), emprendió programas de austeridad como parte de las operaciones de salvamento a países con graves problemas de deuda.

La declaración de moratoria del gobierno griego marcó el inicio de una crisis de deuda soberana que no solo minó los puntales de la Unión Económica y Monetaria (UEM), sino también que definió el curso de los mercados financieros internacionales por sus implicaciones para el mercado de divisas, los índices bursátiles y las primas de riesgo del mercado interbancario; y reforzó el sesgo negativo que, desde la crisis hipotecaria estadounidense, caracterizaba al panorama financiero a nivel mundial.

A Grecia le siguió Irlanda, luego Portugal, Bélgica, España e Italia, y si no se produjo el derrumbe del esquema integracionista fue por la intervención directa de la *troika*, que con cuantiosos recursos monetarios socorrió a gobiernos y entidades financieras que se encontraban al borde del colapso. A cambio de ello, muchas de estas naciones reeditaron la experiencia de América Latina y aplicaron, siguiendo el mandato del Fondo, correcciones fiscales mediante brutales medidas de despidos, rebajas salariales, recortes del gasto social y contracción de la inversión pública.

El gran “debut” se efectuó en Grecia, con la aprobación por el Directorio Ejecutivo en mayo del 2010 de un Acuerdo Stand-by por tres años para apoyar un esquema de ajuste y estabilización, cuyo objetivo central era “disciplinar” la economía para evitar una moratoria desordenada de la deuda y la salida de Grecia del eurosistema.³⁵ El programa se enfocó inicialmente en un corte tajante del déficit presupuestario, y más adelante, incluyó amplias reformas orientadas a flexibilizar el mercado de trabajo, racionalizar la administración pública y mejorar la competitividad externa para impulsar las exportaciones y la inversión.

Los restantes países de la eurozona que padecían el acelerado deterioro de sus finanzas públicas también aceptaron, en aras de ganar la confianza del mercado y captar crédito e inversión internacional, los drásticos recortes

Precautorio, y más recientemente, la Línea de Crédito Flexible y la Línea de Precaución y Liquidez. Otros nuevos, dirigidos a los países de bajos ingresos, son el Instrumento de Financiamiento Rápido y el Servicio de Crédito Rápido (FMI, 2013).

³⁵ El préstamo concedido por el FMI ascendió a € 30 000 millones, y formó parte de un paquete crediticio de la *Troika*, cuya suma total fue de € 110 000 millones. El programa acordado con la nación helénica resultó novedoso, pues al ser esta miembro de la eurozona, la asistencia financiera del Fondo no implicó una simple permuta de divisas fuertes por monedas débiles para corregir desequilibrios externos, tal como era su práctica habitual (Granell, 2010).

propuestos por el organismo multilateral y las autoridades europeas, y como Grecia, sufrieron un fuerte retroceso en su actividad económica y elevados costos políticos y sociales. El panorama europeo se volvió muy sombrío con el aumento del desempleo y la pobreza, y el desmantelamiento de importantes prestaciones sociales del estado en aquellas naciones que cayeron en recesión económica.³⁶

La reacción académica y política en contra de esta nueva ola de ajustes económicos, ahora en la Europa desarrollada, no tardó en manifestarse y abarcó un amplio abanico de posiciones ideológicas; renacieron viejas interrogantes y críticas sobre el marco analítico del FMI para concebir sus propuestas de política económica y también, sobre la influencia que en ellas tienen las concepciones políticas y las presiones de los miembros más poderosos, léase Estados Unidos. Las calles de varios países europeos fueron escenario de fuertes protestas populares que clamaban por preservar las emblemáticas conquistas del llamado “estado de bienestar” y la retirada inmediata del organismo internacional.

Conclusiones

Sobre la condicionalidad y los ajustes que patrocina el FMI, la evidencia empírica, tras décadas de actuación del organismo, es relevante en dos cuestiones: Una, que pueden ser extemporáneos, y otra, que no son equilibrados y sus efectos negativos recaen sobre los sectores más vulnerables de la sociedad, lo que los convierte en fuente de presiones políticas que dificulta aún más la salida de la crisis.

Su equívoca trayectoria en la promoción de políticas económicas anticíclicas y el amplio historial de fracasos en el manejo y prevención de crisis financieras a nivel mundial, lo hacen un sujeto no idóneo para garantizar la estabilidad financiera internacional. Para que el Fondo pueda cumplir adecuadamente ese mandato no basta con inyectarle capital ni hacer más simétrico su sistema de cuotas y votación, sino que además, resulta imprescindible un cambio de paradigma en su concepción de desarrollo de modo que las metas de estabilidad macroeconómica inherentes a su política crediticia, incorporaran la equidad como un elemento ineludible; y además, que le confiera al Estado el rol que le corresponde en la conducción económica y el bienestar social.

El neoliberalismo es una ideología que se caracteriza por el fundamentalismo de mercado y, en consecuencia, fustiga la intervención estatal y el exceso de gobierno. No reconoce que un Estado débil impide el crecimiento y que la ausencia de un marco de regulación y supervisión para sectores estratégicos, como el financiero, es una fuente generadora de inestabilidad económica. Con su retórica de liberalización y privatización niega la necesidad de adoptar una estrategia compensada entre el Estado y el mercado, en virtud de la cual

³⁶ En el 2009, 30 de los 34 países de la OCDE entraron en recesión, incluido EE. UU., y a fines del 2011, 12 lo estaban y todos eran de la Unión Europea (Bankia, 2012).

ambos desempeñen de forma complementaria el papel que les corresponde en la sociedad.

La fidelidad del FMI al dogma neoliberal y a los intereses particulares de los países más desarrollados y sus instituciones financieras, especialmente al Tesoro de los Estados Unidos, es lo que explica por qué sus políticas resultan tan reiteradamente erróneas y lo que impide que actúe como lo que es, una institución multilateral de carácter público que debe responder a las aspiraciones de todas las naciones que lo integran.

Bibliografía

- ANÁLISIS COMPARADO (2004) *Crisis monetarias y financieras internacionales*. julio –agosto No. 816, ICE, Madrid.
- BANKIA (2012) *Comité mensual de estrategia*. agosto, Madrid.
- CALVO, GULLERMO (1998) *Capital Flows and Capital Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops*. Journal of Applied Economics, Vol.1, No.1, noviembre.
- (2005) *Crisis in emerging market economies: a global perspective*. NBER, Working Paper, 11305.
- EDWARD, SEBASTIAN (2007) *Crisis and Growth: A Latin American Perspective*. NBER, Working Paper, 13019, abril.
- EICHENGREEN, B. AND HAUSMANN (1999) *Exchange Rates and Financial Fragility*. Documento en mimeo.
- FMI (2004) *Informe sobre la evaluación del papel del FMI en Argentina, 1991-2001*. Washington DC.
- (2011, 2012 y 2013) *Informe Anual*. Washington DC.
- FRENKEL, ROBERTO (2003) *Globalización y crisis financieras en América Latina*. Revista de la Cepal 80, agosto.
- GRANELL, FRANCESCO (2010) *La reforma de la arquitectura financiera internacional en su perspectiva histórica*. En ICE, julio-agosto, No. 855, Madrid.
- KATZ, C. (2009) *Las tres dimensiones de la crisis*. En www.lahaine.org/katz
- LICHTENSTEJN, SAMUEL (2011) *El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Sus relaciones con el poder financiero*. En *Revista Economía*, UNAM, Vol. 9, No. 25, Ciudad México.
- OCAMPO, JOSÉ A. (2002) *Más allá del Consenso de Washington: Una visión desde la Cepal*. En www.cepal.org
- O`CONNELL, A. (2009) *La globalización financiera y la renovada vulnerabilidad de los países subdesarrollados*. Ponencia al XI Encuentro internacional sobre Globalización y Problemas del Desarrollo, La Habana, 2 al 6 de marzo, 2009.

- PODZUN, M. Podzun, M. (2001) *Crisis externas y financieras de la década del noventa*. Actualidad Económica, año XI, N° 5, Argentina
- RADELET, S AND SACHS, J. (1998) *The East Asian Financial Crises: Diagnosis, Remedies, Prospects*. Brookings Papers on Economic Activity, 1: 1998, Washington
- RAFFER, K. (2004) *Las instituciones de Bretton Woods y las crisis monetarias y financieras*. En ICE, Crisis monetarias y financieras, julio-agosto 2004., No. 816, Madrid
- RODRÍGUEZ, J. (2003) *El papel del Fondo Monetario en la crisis argentina*. En Agenda Internacional No.3, Buenos Aires
- SACHS, J., TORNELL AND VELASCO (1996) *Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995*. Brookings Papers on Economic Activity, 1:1996
- STIGLITZ, JOSEPH (1998) *The Role of International Financial Institutions in the Current Global Economy*. Discurso pronunciado en el Chicago Council on Address to the Chicago Council on Foreign Relations, febrero 27 de 1998, en www.wb.org
- (2003) *El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina*. Revista de la Cepal No. 80, Santiago de Chile
- TARASSIOUK, A. (2000) *Las crisis financieras: Mitos, realidades y lecciones. El caso de Rusia*. Documento en mimeo.

4

Las falacias teóricas del Banco Mundial ³⁷

Dr. Eric Toussaint ³⁸
Colaborador del CIEM

Resumen

Este artículo argumenta cómo el Banco Mundial pretende que para progresar, los países en desarrollo (PED) deben recurrir al endeudamiento externo y atraer las inversiones extranjeras. Este endeudamiento sirve principalmente para comprar bienes de equipamiento y de consumo a los países más industrializados. Los hechos han demostrado día tras día, durante décadas, que esto no funciona. Los modelos que han influenciado la visión del Banco Mundial conducen naturalmente a los PED a una fuerte dependencia de los aportes externos de capitales, en general en forma de préstamos, con la ilusión de alcanzar un nivel de desarrollo autosostenido.

Abstract

This article refers to the World Bank policies assuring that the developing countries should appeal to external indebtedness and to attract the foreign investments for attain economic and social development. But this indebtedness turns to be mainly good to buy goods for consumption and equipment from the industrialized countries. During decades, the facts have demonstrated that these principles did not work. The models that have developed under the World Bank's vision had driven developing countries to a very strong dependence on foreign capitals, generally as loans, with the illusion of creating an specific self-sustained level of development.

Palabras clave: políticas neoliberales, condicionamiento, deudas, sostenibilidad, desarrollo.

37 De la serie Los 70 años de Bretton Woods, del Banco Mundial y del FMI (publicada por el Comité para la anulación de la deuda externa del Tercer Mundo (CADTM), parte No. 12)

38 Éric Toussaint, portavoz del CADTM internacional (www.cadtm.org), es autor de varias obras, entre ellas: Bancocracia, Icaria, Barcelona, 2014; Procès d'un homme exemplaire, Édition Al Dante, Marsella, 2013; Banco Mundial: el golpe de Estado permanente. La agenda oculta del Consenso de Washington, Ediciones El Viejo Topo, Mataró (Barcelona), 2007, y una Tesis doctoral, presentada en el 2004 a las Universidades de Lieja y de París VIII, titulada: «Enjeux politiques de l'action de la banque internationale pour la Reconstruction et le Développement et du Fonds Monétaire International envers le tiers-monde» <http://cadtm.org/Enjeux-politiques-...>, Además es coautor junto a Damien Millet de 60 preguntas, 60 respuestas sobre la deuda, el FMI y el Banco Mundial, Icaria Editorial, Barcelona, 2009; del libro colectivo La deuda o la vida, Icaria Editorial, Barcelona 2011 que tuvo el premio al libro político concedido por la Feria del libro político de Lieja.

Introducción

El Banco Mundial pretende que para progresar, los países en desarrollo (PED) deben recurrir al endeudamiento externo y atraer las inversiones extranjeras. Este endeudamiento sirve principalmente para comprar bienes de equipamiento y de consumo a los países más industrializados. Los hechos han demostrado día tras día, durante décadas, que esto no funciona. Los modelos que han influenciado la visión del Banco Mundial conducen naturalmente a los PED a una fuerte dependencia de los aportes externos de capitales, en general en forma de préstamos, con la ilusión de alcanzar un nivel de desarrollo autosostenido.

Los proveedores de fondos públicos —gobiernos de los países industrializados y el Banco, en particular— consideran los préstamos como un poderoso medio de influencia sobre los países que se endeudan. Las acciones del Banco no se resumen en una sucesión de errores o de malas jugadas. Al contrario, son parte de una visión coherente, teorizada, sistematizada, que se enseña doctamente en la mayoría de las universidades. Centenares de libros de economía del desarrollo la destilan. El Banco ha producido toda una ideología del desarrollo. Cuando los hechos la desmienten, el Banco no la vuelve a considerar. Al contrario, intenta deformar la realidad para continuar protegiendo el dogma.

En el curso de los primeros diez años de su existencia, el Banco generó muy pocas reflexiones sobre el tipo de política económica que debía mantener con los países en desarrollo. Se explica por varias razones: porque 1) esto no formaba parte aún de sus prioridades. En 1957, la mayoría de los préstamos del Banco (52,7 %) se concedían a países industrializados;⁴⁰ (Stern, N y Ferreira, F, 1997) 2) la matriz teórica de los economistas y dirigentes del Banco era de inspiración neoclásica, teoría que no atribuye un lugar específico a los PED;⁴¹ 3) hasta 1960, cuando se creó la Asociación Internacional de Desarrollo (AID), no se había dotado de un instrumento específico para prestar dinero a bajo interés a los países en desarrollo.

El Banco trabajó poco la teoría, pero ello no le impidió criticar a los otros. Así, en 1949 criticó un informe de la comisión de las Naciones Unidas para el

39 El vocabulario para designar a aquellos países a los que el Banco Mundial destina sus préstamos para el desarrollo ha evolucionado en el tiempo: en un principio se empleó el término regiones atrasadas, después se pasó a países subdesarrollados para llegar al término países en desarrollo, donde algunos de ellos son denominados países emergentes.

40 «El período durante el cual el Banco tenía una opinión sólida de la naturaleza del proceso de desarrollo, aunque poco hizo para alcanzarlo, se extendió, grosso modo, hasta el fin de los años 50, y coincidió con una fase de los préstamos del Banco en la que la mayoría de estos se dirigían aún a los países desarrollados (en 1957, el 52,7 % de su financiación iba aún a estos países).» Nicholas Stern y Francisco Ferreira, «The World Bank as “intellectual actor”, 1997», en Devesh Kapur, John P. Lewis y Richard Webb, *The World Bank, Its First Half Century*, 1997, vol. 2, p. 533.

41 «Los instrumentos de análisis neoclásico se aplican en general, sin ninguna especificación, a las cuestiones que plantea el subdesarrollo. El subdesarrollo o el bloqueo del desarrollo no son objeto de un análisis sistemático en la teoría neoclásica», Gérard Azoulay, *Les théories du développement*, Presses Universitaires de Rennes, 2002, p. 38.

empleo y la economía que defendía la inversión pública en la industria pesada de los PED. El Banco objetó que los poderes públicos de los PED ya tienen bastante que hacer con la realización de buenas infraestructuras y que deben dejar la responsabilidad de la industria pesada a la iniciativa privada local y extranjera (Stern, N y Francisco F, 1997).

Según Mason y Asher, historiadores del Banco Mundial, su orientación partía del postulado de que los sectores público y privado deben desempeñar papeles diferentes. El sector público debe asegurar el desarrollo planificado de una infraestructura adecuada: ferrocarril, carreteras, centrales eléctricas, instalaciones portuarias y medios de comunicación en general. Al sector privado le corresponde la agricultura, la industria, el comercio y los servicios personales y financieros, puesto que se da por sentado que en todos estos ámbitos la iniciativa privada obtiene mejores resultados que el sector público (Mason, E S. y Robert E. A, 1973, pp. 458-459). En realidad, hay que ceder al sector privado todo lo que puede producir un beneficio. En cambio, las infraestructuras son actividades del sector público porque la cuestión es socializar los costos, en beneficio del sector privado. En resumen, El Banco Mundial recomienda la privatización de los beneficios, combinada con la socialización de los costos de lo que no es directamente rentable.

Una visión del mundo conservadora y etnocéntrica

La visión del Banco está marcada por diversos prejuicios conservadores. En los informes y discursos de sus primeros quince años de existencia, se refería regularmente a regiones atrasadas y subdesarrolladas, lo que ya es todo un programa. Sobre las causas del subdesarrollo, el Banco adoptó un enfoque etnocéntrico. Se puede leer en el octavo informe anual de Banco: *«Las razones de que ciertas regiones del mundo no estén desarrolladas son numerosas y complejas. Muchas culturas, por ejemplo, conceden poco lugar al progreso material y, de hecho, algunas lo consideran incompatible con unos objetivos más deseables para la sociedad y para el individuo»* (World Bank (BIRD, 1953, p.9).

La falta de deseo o de voluntad de progreso material y de modernización de la sociedad es presentada como una de las causas del atraso. El profundo respeto de los hindúes por las vacas resulta así un resumen que permite comprender el retraso de la India. A propósito de África, Eugene Black, presidente del Banco, declaró en 1961: *«Aún a día de hoy la mayoría de los doscientos y pico millones de habitantes de África apenas comienzan a formar parte de la sociedad mundial»* (Devesh Kapur et al., op. cit., vol. 1, p. 145). El carácter reaccionario de la visión del Banco Mundial no ha desaparecido del todo con el correr de los años.

En el Informe sobre el Desarrollo en el Mundo de 1987 manifiesta: *«En Principios de economía política (1848), John Stuart Mill evoca las ventajas que resultan del “comercio exterior”. Aunque haya pasado más de un siglo, sus observaciones siguen siendo tan válidas hoy como en 1848. Hablando de las ventajas indirectas del comercio, Mill dice: “... un pueblo puede estar en un*

estado letárgico, indolente, inculto, con todas sus aspiraciones satisfechas, adormecido, y no puede poner en acción todas sus fuerzas productivas por la falta de un objeto que desee. La aventura del comercio exterior, al hacerle conocer nuevos objetos u ofrecerle la tentación de adquirir objetos que hasta entonces no pensaba poder procurarse [...] alienta a quienes se contentaban con un poco de comodidad y un poco de trabajo a trabajar duro para satisfacer sus nuevos gustos, incluso a ahorrar y acumular capital» (Banco Mundial, 1987, p. 4). El retorno al poder de los neoconservadores, con Bush en el gobierno desde 2001, ha fortalecido su carácter profundamente materialista y reaccionario. La nominación de Paul Wolfowitz, uno de los principales *neocons*, a la presidencia del Banco en el año 2005, consolidó esta orientación.

Lo que resulta sorprendente en los documentos del Banco y en la literatura en boga en materia de desarrollo, de los años 50 a los 70, es el espacio dedicado a la planificación del crecimiento y del desarrollo (tanto en las economías industrializadas como en los PED). Hasta finales de los años 70, la presencia de la planificación se puede atribuir a varios elementos: 1) la voluntad de planificación —el *planismo*— surgida en el curso de la prolongada depresión de los años 30 como respuesta al caos provocado por el *laissez-faire*; 2) la necesidad de organizar la reconstrucción de Europa y Japón; 3) era el período de *los treinta gloriosos*, caracterizado por un crecimiento económico sostenido, que había que dirigir y planificar; 4) los éxitos, comprobados o supuestos, de la planificación soviética, que ejercían una indudable atracción real hasta sobre los enemigos declarados del llamado *bloque comunista*. La planificación es un tema que fue totalmente ignorado a partir del comienzo de los 80, con el retorno de la ideología y las políticas neoliberales.

Otra preocupación, muy presente al principio, pero que fue olvidada a partir de los 80, era la decisión tomada por una serie de países latinoamericanos de recurrir a la sustitución de importaciones y la posibilidad (vista como una amenaza por la mayoría de los dirigentes de los países más industrializados) de que otros países, de reciente independencia, siguieran la misma vía.

Pasemos revista a varias aportaciones de economistas que tuvieron una influencia directa sobre el Banco y en el seno de este.

El modelo HOS (Heckscher-Olin-Samuelson)

La teoría de las ventajas comparativas de Ricardo fue reforzada en los años 30 por el análisis de los economistas suecos Heckscher y Olin, al cual se incorporó más tarde Samuelson (cuya síntesis se conoce como *modelo HOS*). Este modelo habla de «dotación en factores de producción» (trabajo, tierra y capital) y sostiene que todos los países tienen interés en especializarse en la producción y la exportación de bienes que utilicen con mayor intensidad el factor de producción más abundante en ellos —que también es el más barato.

Gracias al librecambio, se operará la equiparación de la remuneración de los factores en todo los países que lo practiquen (el factor abundante — exportado— se hace escaso y por lo tanto se encarece; el factor escaso —

importado— abunda y en consecuencia se abarata). La especialización establecerá una distribución óptima de los factores en un mercado mundial homogeneizado. Según esta óptica, la búsqueda de la máxima integración del mercado mundial sería una apuesta ganadora y un juego de suma positiva para todos los participantes. Diversas investigaciones efectuadas más tarde, especialmente por Paul Krugman⁴², para verificar la pertinencia del modelo HOS han demostrado que este no se ajusta a la realidad.

Las cinco etapas del crecimiento económico según Walt W. Rostow

En 1960, Rostow⁴³ enumeró cinco etapas del desarrollo en su libro *Las etapas del crecimiento económico, un manifiesto no comunista* (Rostow, Walt W., 1961).

Para él, todas las sociedades se pueden clasificar en alguna de las cinco categorías, y deben seguir este itinerario.

La primera etapa es la sociedad tradicional, caracterizada por el predominio de la actividad agrícola. El progreso técnico es nulo, casi no hay crecimiento del producto y no se prevé un cambio de mentalidad.

Luego, la etapa previa al despegue, que ve nacer el desarrollo de los intercambios y de las técnicas, una evolución de las mentalidades que rompe con el fatalismo y se vislumbra un aumento del ahorro. Ha sido, de hecho, la evolución de las sociedades europeas entre el siglo XV y principios del XVIII. La tercera es la del despegue (*take-off*), una etapa crucial que corresponde a un salto cualitativo, con un aumento significativo del ahorro y de la inversión, así como al paso a un crecimiento acumulativo⁴⁴.

La cuarta etapa es calificada de «marcha hacia la madurez»: el progreso técnico se impone en todas las actividades y la producción se diversifica. En fin, la era del consumo de masas, que coincide con la quinta y última etapa⁴⁵.

Según Rostow, en el nivel del despegue, la aportación de capitales exteriores (bajo forma de inversiones extranjeras o de crédito) es indispensable.

⁴² La verificación del predominio de los intercambios entre economías dotadas de factores similares (intercambio de productos similares entre las economías más industrializadas) fue realizada por los trabajos de P. Krugman y E. Helpman durante los años 80.

⁴³ Walt W. Rostow es un economista influyente y también consejero político de primer orden. Fue asesor de Robert McNamara durante la guerra de Vietnam. Se encuentran en la red algunas de las notas que remitiera a McNamara sobre la estrategia política y militar que se debía seguir con respecto a Vietnam del Norte y sus aliados en 1964. Una nota titulada «Dispositivo militar y señales políticas», del 16 de noviembre de 1964, es particularmente interesante (<http://www.mtholyoke.edu/acad/intre...>). Es importante señalarla para enfocar la relación entre política económica y estrategia militar.

⁴⁴ Señalemos que, según Rostow, Argentina ya había alcanzado la fase de despegue antes de 1914.

⁴⁵ Siempre según Rostow, Estados Unidos llegó definitivamente a la etapa del consumo de masas justo después de la Segunda Guerra Mundial, seguido por Europa occidental y Japón. En cuanto a la URSS, técnicamente estaba preparada para alcanzarla, pero debía aplicar un ajuste previo.

Este modelo se caracteriza por un esquematismo caricaturesco. Presenta el estado de desarrollo alcanzado por Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial a la vez como objetivo por alcanzar y como modelo por reproducir. Asimismo, considera que el modelo de despegue de Inglaterra, donde se sucedieron la revolución agrícola y la industrial, debe reproducirse en otras partes. Esto significa no tener en cuenta la historia concreta vivida por los demás países. No hay nada que demuestre que cada país tenga que pasar por las cinco etapas descritas.

Insuficiencia del ahorro y necesidad de recurrir a la financiación externa

Según el enfoque neoclásico, el ahorro es un requisito previo a la inversión y es insuficiente en los PED, de donde la insuficiencia del ahorro es un factor fundamental que explica el bloqueo del desarrollo. Paul Samuelson se basa, en *Economics* (Samuelson, P, 1980) en la historia del endeudamiento de Estados Unidos en los siglos XIX y XX, para determinar cuatro etapas diferentes que conducen a la prosperidad: nación endeudada, joven y emprendedora (de la guerra revolucionaria de 1776 a la guerra civil de 1865); nación endeudada madura (de 1873 a 1914); nueva nación acreedora (de la Primera Guerra Mundial a la segunda); nación acreedora madura (años 60).

Samuelson y sus émulos aplicaron al centenar de países que constituyen el Tercer Mundo, desde la última posguerra, el modelo de desarrollo de Estados Unidos desde finales del siglo XVIII hasta la Segunda Guerra Mundial, como si todos estos países tuvieran que imitar, lisa y llanamente, la experiencia estadounidense (Payer, C., 1991).

En lo que respecta a la necesidad de recurrir al aporte de capitales extranjeros (en forma de préstamos o de inversiones), uno de los socios de Samuelson, Paul Rosenstein-Rodan, emplea la siguiente fórmula: «*Los capitales extranjeros reforzarán la formación del capital nacional, es decir, serán íntegramente invertidos; la inversión generará un aumento de la producción. La principal función del ingreso de capitales extranjeros es ayudar a que la tasa de formación del capital nacional alcance un valor que pueda mantenerse sin ayuda exterior suplementaria*» (Rosenstein-Rodan, Paul, 1961, p 107).

Esta afirmación es refutada por la realidad: no es verdad que los capitales extranjeros refuercen la formación de capital nacional y sean invertidos en su totalidad. Una gran parte de estos capitales se va rápidamente del país al que se dirigieron de forma temporal (fuga de capitales, repatriación de los beneficios).

Otro error monumental: Rosenstein-Rodan, director adjunto (*assistant director*) del departamento económico del Banco Mundial entre 1946 y 1952, hizo predicciones sobre la fecha en la que una serie de países alcanzarían un crecimiento autosostenido. Vaticinó que Colombia llegaría a ese estadio en 1965, Yugoslavia en 1966, Argentina y México entre 1965 y 1975, India a principios de los 70, Pakistán 3 o 4 años más tarde, Filipinas después de 1975.

Destaquemos que esta definición de crecimiento autosostenido es utilizada con frecuencia por el Banco Mundial. En 1964, Dragoslav Avramovic, por entonces director del departamento económico del Banco, emitió la siguiente definición: «Se define el crecimiento autosostenido como el que implica una tasa de crecimiento de los ingresos del orden del 5 % anual, financiado por fondos gestionados dentro de las fronteras, así como por capitales extranjeros...» (Avramovic, D et al., 1964, p.193).

La planificación del desarrollo vista por el Banco Mundial y el *establishment* universitario estadounidense conduce a una impostura pseudocientífica, basada en ecuaciones matemáticas que tratan de dar legitimidad y credibilidad a la voluntad de hacer que los PED dependan del recurso a la financiación exterior. Veamos un ejemplo formulado muy doctamente por Max Millikan y Walt Rostow en 1957: «Si la tasa inicial de inversión local de un país representa el 5 % del producto nacional, si los capitales extranjeros ingresan a una tasa constante equivalente a un tercio del nivel inicial de la inversión local, si el 25 % de todo ingreso suplementario es ahorrado y reinvertido, si la ratio capital/producto es 3 y si la tasa de interés de la deuda externa y los dividendos repatriados son equivalentes al 6 % anual, el país estará en condiciones de prescindir del préstamo neto externo después de catorce años, y podrá mantener una tasa de crecimiento del 3 % sobre la base de sus propios ingresos.» (Millikan, Max y Walt W. R., 1957, p.158). ¡Otra necesidad!

El modelo de doble déficit de Chenery y Strout

A mediados de los años 60, el economista Hollis Chenery, que unos años más tarde sería economista jefe y vicepresidente del Banco⁴⁶ (Stern, N y Ferreira F, 1997, vol. 2, p. 538), elaboró con su colega Alan Strout un nuevo modelo llamado «*modelo de doble déficit*», (Chenery, Hollis B. y Alan S., 1966, pp. 680-733) partiendo de dos condiciones previas: primero, un ahorro interno insuficiente, y después una insuficiencia de divisas.

Charles Oman y Ganeshan Wignarja resumen este modelo con los siguientes términos: «*Por definición, las hipótesis del modelo de doble déficit son: que mientras en las etapas iniciales del crecimiento industrial un ahorro insuficiente puede constituir la principal limitación de la tasa de formación del capital nacional, una vez que la industrialización está bien encaminada, la limitación principal puede no ser ya el ahorro interno en sí mismo, sino la disponibilidad de divisas requeridas para importar bienes de equipamiento, bienes intermedios y quizás incluso materias primas empleadas como insumos industriales. El déficit de divisas puede así superar el déficit de ahorro como principal limitación del desarrollo*» (Oman, C y Ganeshan W, 1991 en

⁴⁶ Hollis Chenery fue en 1970 asesor del presidente del Banco, Robert McNamara. En 1972 McNamara creó para él el cargo de vicepresidente vinculado al de economista jefe. Más tarde entró en la tradición. Ejerció las funciones de economista jefe y vicepresidente del Banco de 1972 a 1982. Es, hasta hoy, el economista que ha permanecido más tiempo como economista jefe; sus predecesores y sucesores se mantuvieron en el cargo entre 3 y seis años. Fuente: Stern, Nicholas y Francisco Ferreira, op. cit., en Devesh Kapur et al., op. cit., vol. 2, p. 538.

Stéphanie T, 2002, p. 53). Para resolver este doble déficit, proponen una respuesta simple: pedir un préstamo de divisas o aumentar las exportaciones.

El modelo Chenery-Strout es muy matemático. Era lo que se estilaba. Tiene la ventaja, para sus partidarios, de otorgar credibilidad y apariencia de rigor científico a una política que sobre todo pretende incitar a los PED a recurrir masivamente al empréstito exterior y a las inversiones extranjeras, por una parte, y por otra, a hacer depender su desarrollo de las exportaciones.

El modelo fue objeto de muchas críticas en su momento. Citaremos la opinión de Keith Griffin y Jean Luc Enos, quienes afirman que el recurso a los aportes externos limitará el ahorro local: *«Mientras el coste de la ayuda (por ejemplo, los intereses del préstamo externo) sea inferior al crecimiento marginal del capital y de la producción, a un país le convendrá endeudarse todo lo posible y sustituir el ahorro local por el préstamo externo. En otras palabras, dado un objetivo a alcanzar en términos de tasas de crecimiento, la ayuda exterior permitirá un aumento del consumo y limitará el ahorro local a la diferencia entre la inversión deseada y el monto de la ayuda exterior disponible. En consecuencia, el fundamento de los modelos del tipo Chenery-Strout es endeble en la medida en que, en teoría, se debería encontrar una relación inversa entre la ayuda exterior y el ahorro interno»* (sic.) (Griffin, Keith B. y Jean Luc Enos, 1970, pp. 319-320).

La voluntad de incitar a los PED a recurrir a la ayuda exterior como medio de tener influencia sobre ellos

La política de ayuda bilateral y la del Banco están relacionadas con los objetivos políticos que persigue Estados Unidos en materia de asuntos exteriores.

Para Hollis Chenery: *«El objetivo principal de la ayuda exterior, así como de otros instrumentos de política exterior, es producir a escala mundial el tipo de ambiente político y económico en el que Estados Unidos pueda perseguir en las mejores condiciones sus propios fines sociales»* (Chenery, Hollis B., 1964, p. 81).

En un libro titulado *Las naciones emergentes: su crecimiento y Estados Unidos*, Max Millikan⁴⁷ y Donald Blackmer, ambos colegas de Walt Rostow, describen con claridad, en 1961, ciertos objetivos de la política exterior estadounidense: *«Es del interés de Estados Unidos ver emerger del proceso de transición unas naciones dotadas de ciertas características. En primer lugar, deben ser capaces de mantener su independencia, especialmente frente a poderes hostiles o potencialmente hostiles con respecto a Estados Unidos. [...] En cuarto lugar, deben aceptar el principio de sociedad abierta, en la cual sus miembros estén invitados a intercambiar ideas, mercaderías, valores y*

⁴⁷ Max Millikan había sido miembro del Office of Strategic Services (OSS) y luego de la Central Intelligence Agency (CIA), su sucesora, y era director del CENIS (Center for International Affairs) del Massachusetts Institute of Technology, directamente relacionado con el Departamento de Estado.

experiencias con el resto del mundo; esto implica que sus gobiernos deben estar dispuestos a comprometerse en disposiciones de control social, policial y económico necesarias para el funcionamiento de una comunidad internacional interdependiente», (Millikan, Max y Donald Blackmer, 1961, pp. x-xi), bajo el liderazgo de Estados Unidos, naturalmente.

Más adelante, en el libro, señalan explícitamente cómo la ayuda se utiliza a manera de instrumento para orientar la política de los países ayudados: *«Para que la ayuda en capitales alcance una potencia óptima de incentivo con el fin de persuadir a los países subdesarrollados de que sigan una vía compatible con los intereses de Estados Unidos y del mundo libre, las sumas ofrecidas tienen que ser suficientemente importantes y las condiciones suficientemente flexibles para persuadir a los países receptores de que el juego vale la pena. Esto significa que debemos invertir unos recursos sustancialmente más importantes que hasta ahora en nuestros programas de desarrollo económico»* (Millikan, Max y Donald Blackmer, 1961, pp. 118 y 119).

Veremos más adelante que el volumen de los préstamos a los PED aumentó a un ritmo creciente en el curso de los años 60 y 70 como consecuencia de una política deliberada de Estados Unidos, de otros gobiernos de países más industrializados y de las instituciones de Bretton Woods destinada a influenciar las políticas del Sur.

Privilegiar las exportaciones

Chenery y Strout afirman en una de sus principales contribuciones que el recurso a la sustitución de importaciones constituye un medio admisible para reducir el déficit de divisas (Chenery, Hollis B. y Alan S., pp. 682, 697-700). Después cambiaron de opinión, en un momento en el que la aplicación de políticas de sustitución de importaciones por algunos PED se convertía en uno de los principales temas de las críticas formuladas por el Banco, el FMI, la OCDE y los gobiernos de los más importantes países industrializados.

Es así como otros trabajos de economistas directamente asociados al Banco se dedicaron a valorar las tasas efectivas de protección de las economías y los sesgos resultantes en términos de utilización de recursos productivos y de rentabilidad de las inversiones. Preconizaban una orientación de las estrategias hacia las exportaciones, el abandono de las tarifas proteccionistas y, en general, una política más basada en los mecanismos de mercado para la fijación de precios. Bela Balassa, Jagdish Bhagwati y Anne Krueger (Balassa, Bela, 1971) sistematizaron este enfoque y sus análisis marcaron la evolución de las instituciones internacionales, con lo que llegaron a constituir el zócalo teórico de las medidas de apertura comercial propugnadas en las décadas de los 80 y 90.

Anne Krueger⁴⁸ escribió: «Un régimen de promoción de exportaciones puede liberar la economía del país del yugo del subempleo keynesiano, pues, al contrario del régimen de sustitución de importaciones, puede disponer de una demanda efectiva virtualmente infinita para sus productos en los mercados internacionales, y por lo tanto siempre puede tender al pleno empleo, a menos que haya una recesión mundial. Una economía pequeña orientada a la exportación será capaz de vender cualquier cantidad de bienes que produzca; en otras palabras, la capacidad de oferta del país será la única limitación» (Krueger, A., 2002, p. 37). Siempre el mismo cuento.

Trickle-Down effect o el efecto derrame

El efecto escurrimiento o derrame es una metáfora trivial que ha guiado la actividad del Banco Mundial desde el principio. La idea es muy simple: los resultados positivos del crecimiento se derraman, beneficiando en primer término a los más ricos, pero al final llegan también a los más pobres. Así, estos últimos tienen interés en que el crecimiento sea lo más fuerte posible, pues de ello dependen las gotas de riqueza que les lleguen. En efecto, si el crecimiento es débil, los ricos retienen una parte mayor que cuando el crecimiento es fuerte.

¿Cuáles son las consecuencias para la conducta del Banco? Hay que favorecer a cualquier precio el crecimiento para que la escorrentía llegue a los más pobres. Toda política que frene el crecimiento en nombre de la redistribución de la riqueza (aunque sea parcial) o en nombre de la defensa del ambiente reduce el efecto derrame y causa un perjuicio a los pobres. La actitud de los dirigentes del Banco se guía en la práctica por esta metáfora, cualquiera que sea el discurso, más sofisticado, de algunos expertos.

Los historiadores del Banco dedican una veintena de páginas a las discusiones sobre el *trickle down* (Kapur, Devesh et al., 1997, vol. 1, pp. 215-233) y reconocen que «esta creencia ha justificado unos esfuerzos duraderos para persuadir a los deudores de las ventajas de la disciplina, del sacrificio, de la confianza en el mercado y por ende, de la necesidad de no caer en las tentaciones políticas» (Ibid., p. 218). Afirman que esta creencia ha caído en desgracia progresivamente, a partir de los años 70, por los violentos ataques de una impresionante cantidad de investigaciones sobre el tema, tanto en Estados Unidos como en los PED (Grant, James P., 1973, vol. 12. pp. 43-65). Pero revelan que en la práctica no se ha cambiado gran cosa⁴⁹ (Devesh Kapur et al., vol. 1, p. 264), sobre todo desde que en 1982 el *trickle down* recuperó su posición en el Banco. Evidentemente, el *trickle down* es inseparable de la cuestión de la desigualdad que ahora abordamos.

⁴⁸ Anne Krueger fue economista jefe y vicepresidenta del Banco desde 1982 (cuando Chenery fue destituido por Ronald Reagan, quien acogió en el Banco a los partidarios de su orientación neoliberal) hasta 1987.

⁴⁹ Refiriéndose al período 1974-1981, dicen: «De las inversiones destinadas directamente a los pobres, la atención del Banco comenzó a dirigirse a un fortalecimiento de los beneficios indirectos destinados a ellos por el aumento del empleo en las ciudades. En efecto, esta estrategia recurrió al enfoque del derrame.», en Devesh Kapur et al., op. cit., vol. 1, p. 264.

La cuestión de la desigualdad en la distribución de la riqueza

A partir de 1973, el problema de la desigualdad en la distribución de los ingresos en los PED, como factor que influye sobre las posibilidades de desarrollo, comenzó a ser estudiado por el Banco⁵⁰ (Devesh Kapur et al., 1974, vol. 1, p. 336). El equipo económico dirigido por Hollis Chenery se dedicó a ello con un cierto brío. El libro más importante que el Banco dedicó al tema fue coordinado por el propio Chenery y se tituló *Redistribución y crecimiento*. (Chenery, Hollis B. et al., 1974) Se publicó en 1974. Chenery era consciente de que el tipo de crecimiento inducido por la política de préstamos del Banco generaba un aumento de la desigualdad. La preocupación del Banco fue expresada en muchas ocasiones de forma muy clara por Robert McNamara: si no se reduce la desigualdad, se asistirá a repetidas explosiones sociales y estas perjudicarán los intereses del mundo libre, cuyo liderazgo ha asumido Estados Unidos.

Chenery no compartía el punto de vista expresado por Simon Kuznets (Kuznets, Simon, 1955) en los años 50, según el cual después de una fase necesaria de aumento de la desigualdad durante el despegue económico, esta es posteriormente resorbida.

La necesidad de ver crecer la desigualdad estaba muy arraigada en el Banco, como lo prueban las palabras de su presidente, Eugene Black, en abril de 1961: «*La desigualdad de la renta depende necesariamente del crecimiento económico [que] da la posibilidad a la gente de escapar de una existencia en la pobreza*» (Devesh Kapur et al., 1997, vol. 1, p. 171).

Sin embargo, los estudios empíricos realizados por el Banco en la época de Chenery desmienten las afirmaciones de Kuznets⁵¹ (François Bourguignon, 2004).

En el 2006, en el informe del Banco Mundial sobre el desarrollo en el mundo, titulado *Equidad y desarrollo*, se vuelve a hablar de la desigualdad como freno del desarrollo. (Banco Mundial, 2005) Su enfoque fue considerado, en el mejor

⁵⁰ A propósito del giro operado en 1981-1982, escribían: «La reducción de la pobreza dependerá en adelante del crecimiento y del efecto derrame.», en Devesh Kapur et al., op. cit., vol. 1, p. 336.

⁵¹ Recientemente, en su libro *Le capital au XXIe siècle*, Le Seuil, 2013, Thomas Piketty presentaba una crítica muy interesante a la curva de Kuznets. Piketty recuerda que en un inicio, el propio Kuznets dudaba de lo bien fundada que podía estar su curva, lo que no le impidió hacer una teoría con una larga vida.

De todos modos, después de la salida de Chenery en 1982 y su reemplazo por Anne Krueger, el Banco abandonó por completo la preocupación por el aumento o el mantenimiento de la desigualdad, a tal punto que se decidió no publicar más datos sobre el tema en el Informe anual sobre el desarrollo en el mundo. Anne Krueger, como veremos luego, no vaciló en retomar la curva de Kuznets por su cuenta, haciendo del aumento de la desigualdad una condición del comienzo del crecimiento, ya que el ahorro de los ricos es capaz de alimentar las inversiones. Hubo que esperar la llegada de François Bourguignon como economista jefe, en el año 2003 para asistir a una reactivación del interés del Banco en esta cuestión. [François Bourguignon, «The Poverty-Growth-Inequality Triangle», trabajo presentado en el Indian Council for Research on International Economic Relations, Nueva Delhi, 4 de febrero de 2004].

de los casos, como de buen *marketing* por James Wolfensohn (presidente del Banco entre 1996 y 2005) y por su sucesor, Paul Wolfowitz.

Bibliografía

- AVRÁMOVIC, DRAGOSLAV ET AL. (1964) *Economic Growth and External Debt*, Johns Hopkins Press for the IBRD, Baltimore.
- AZOULAY, GÉRARD (2002) *Les théories du développement*, Presses Universitaires de Rennes.
- BALASSA, BELA (1971) *Development Strategies in Some Developing Countries: A Comparative Study*, John Hopkins University Press for the World Bank, Baltimore.
- BANCO MUNDIAL (1987) *Informe sobre el desarrollo en el mundo 1986*, Washington D.C.
- BANCO MUNDIAL (2005) *Informe sobre el desarrollo en el mundo 2006, Equité et développement*, Washington D.C. <http://siteresources.worldbank.org/...>
- BHAGWATI. JAGDISH (1978) *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regime*, Ballinger for the National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- BLACK, EUGENE. (1961) *Tale of Two Continents*, Ferdinand Phinzy Lectures, delivered at the University of Georgia, April 12, en Kapur Devesh et al., op. cit., vol. 1, p. 145. Eugene Black presidió el Banco de 1949 a 1962.
- CHENERY, HOLLIS B. (1964) «Objectives and Criteria of Foreign Assistance», en *The United States and the Developing Economies*, ed. G. Ranis, W.W. Norton, Nueva York.
- CHENERY, HOLLIS B. Y ALAN STROUT, (1966) «Foreign Assistance and Economic Development», en *American Economic Review*, 56.
- CHENERY, HOLLIS B. ET AL (1974) *Redistribution with Growth*, Oxford University Press for the World Bank and the Institute of Development Studies, London.
- DEVESH KAPUR, JOHN P. LEWIS Y RICHARD WEBB (1997) *The World Bank, Its First Half Century*.
- GRANT, JAMES P. (1973), «Development: The End of Trickle-Down», en *Foreign Policy*, vol. 12.
- GRIFFIN, KEITH B. Y JEAN LUC ENOS, (1970) «Foreign Assistance: Objectives and Consequences», en *Economic Development and Cultural Change*, nº 18. pp. 319-320.
- KAPUR DEVESH, LEWIS, JOHN P. Y WEBB RICHARD (1997) *The World Bank, Its First Half Century*, vol. 2. KRUEGER, ANNE (1978) *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Liberalization Attempts and Consequences*, National Bureau of Economic Research, Nueva York.

- KRUEGER, ANNE (2002) Trade and Development: Export Promotion vs. Import Substitution, citado por Stéphanie Treillet, op. cit., p. 37.
- KUZNETS, SIMON (1955) «Economic Growth and Income Inequality», en *American Economic Review*, nº 49, marzo.
- MASON, EDWARD S. Y ROBERT E. ASHER (1973) *The World Bank since Bretton Woods*, The Brookings Institution, Washington D.C.
- MILLIKAN, MAX Y WALT W. ROSTOW. (1957) *A Proposal: Keys to An effective Foreign Policy*, Harper, Nueva York.
- MILLIKAN, MAX Y DONALD BLACKMER (1961) *The Emerging Nations: Their Growth and United States Policy*, Little, Brown and Company, Boston. OMAN, CHARLES Y GANESHAN WIGNARJA, (2002) *The Postwar Evolution of Development Thinking*, OCDE, 1991, citado por Stéphanie Treillet, *L'Économie du développement*, Nathan, París.
- PAYER, CHERYL, LENT AND LOST. (1991) *Foreign Credit and Third World Development*, Zed Books, Londres. pp. 33-34.
- ROSENSTEIN-RODAN, PAUL (1961) «International Aid for Underdeveloped Countries», en *Review of Economics and Statistics*, vol.43.
- ROSTOW, WALT W. (1961) *Las etapas del crecimiento económico. Un manifiesto no comunista*, Fondo de Cultura Económica, México.
- ROSTOW, WALT W. (1964) «Dispositivo militar y señales políticas», del 16 de noviembre (<http://www.mtholyoke.edu/acad/intre...>).
- SAMUELSON, PAUL (1980) *Economics*, McGraw Hill, Nueva York, 11ª edición.
- STERN, NICHOLAS Y FERREIRA, FRANCISCO (1997) «The World Bank as "intellectual actor"». en Devesh Kapur, John P. Lewis y Richard Webb, *The World Bank, Its First Half Century*.
- TREILLET, STÉPHANIE (2002) *L'Économie du développement*, Nathan, París, 2002, p. 53),
- WORLD BANK (BIRD, 1953) *8th Annual Report 1952-1953*, Washington D.C.

5

La crisis de deuda de la zona euro: conflicto entre la estabilidad macroeconómica y el desarrollo

**Dra. Jourdy Victoria James Heredia
Subdirectora del CIEM**

Resumen

La solución que está buscando la UE con el apoyo del FMI y los grandes poderes europeos, es por vía deflacionaria. Lo que realmente se debate es cómo reducir salarios para hacer competitivo al capital de Grecia, Irlanda, España y Portugal – los países con problemas de posible bancarrota. Paul Krugman, Nobel de economía, y otros economistas aseguran que los salarios caerán más aún. La irrupción de la crisis mostró que el mantenimiento de una tasa estable de inflación no es garantía de estabilidad macroeconómica, ni exceptúa a la economía frente a shocks externos ni internos, tal como respaldan los modelos macroeconómicos en boga.

Abstract

Apparently, the UE, with the IMF support, is looking for deflation solutions for the crisis. But the real debate goes around debated how to reduce wages to make competitive the capital in Greece, Ireland, Spain and Portugal - the countries on the edge for bankruptcy problems. Paul Krugman, economy Nobel prize, and other economists assure that the wages will continue falling for a while. The crisis persistence shows that the maintenance of a stable rate of inflation is not a guarantee to macroeconomic stability, neither preserves the economy from neither external or internal shocks, the contrary to the modern essentials in macroeconomic models.

Palabras clave: Crisis, desempleo, salarios mínimos, estabilidad.

Introducción

La zona euro es la que menos crece dentro de la Unión Europea (UE) debido a la crisis por la que atraviesan Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (PIIGS). Estos países presentan desequilibrios fiscales considerables y niveles de endeudamiento muy altos.

La deuda pública en la eurozona se ubica en 93% del PIB, mientras que para el conjunto de la UE es de 87%. Por países, la deuda continúa elevada en Grecia (175% del PIB), Italia (133%), Portugal (129%), Irlanda (116%) y España (92%). El endeudamiento público de la UE alcanza los 11,9 millones de millones de euros y 9,2 millones de millones de euros en la zona euro, según datos del tercer trimestre de 2014 (Eurostat, 2014a).

Por su parte, en la eurozona el PIB creció 0,2% en el tercer trimestre de 2014. Se trata de un ritmo de aumento a todas luces insuficiente para avanzar en la reducción de los desequilibrios que la mayoría de las economías de la eurozona presenta, y para que el desempleo disminuya considerablemente (Eurostat, 2014b).

Grecia, y España encabezan las cifras de crecimiento, con alzas superiores al 0,5% del PIB en el tercer trimestre de 2014. Esta incipiente mejoría obedece a los progresos de competitividad derivadas únicamente de recortes en los costos laborales y a la coyuntura ligada, en el caso español, a la temporada turística. Sin embargo, la debilidad económica en Alemania, Francia e Italia, que figuran entre los principales clientes de sus exportaciones, se convierte en un problema para la continuidad de tal crecimiento. De hecho, el sector exterior, el único que aportó crecimiento en los peores años de la crisis, comienza a dar señales de agotamiento (Eurostat, 2014b).

Alemania, que en medio de la crisis de la zona euro, había reflejado el mejor comportamiento económico en comparación con el resto de sus socios comunitarios, en el del año actual se ha complicado (en el segundo trimestre decreció -0,2% el PIB y solo creció 0,1% en el tercer trimestre). Asimismo, Francia continúa con bajos crecimientos e Italia no ha logrado rebasar la recesión económica en que se encuentra sumida desde el 2011 (no ha registrado crecimiento en ningún trimestre) (Eurostat, 2014b).

También se mantienen los altos niveles de desocupación. En la zona euro la tasa de inactividad alcanza el 11,5% de la población activa (18 millones de personas) y en la Unión Europea, de 10,1% (casi 25 millones). Grecia y España con 27% y 24%, respectivamente, detentan los mayores promedios, mientras Alemania continúa con promedios de desocupación en mínimos históricos. Además, las expectativas de desempleo no apuntan a mejoras notables a corto plazo (Eurostat, 2014c). Casi 6 millones de españoles no tienen trabajo. La mitad de ellos —3 millones— no trabajan desde hace más de un año.

Entre los jóvenes el desempleo es mayor. Cinco millones de jóvenes están desempleados en la UE (21,6%), de los cuales 3,3 (23,3%) pertenecen a la zona euro. España (53,7%) y Grecia (51,5%) con los promedios más altos, superan con creces el promedio comunitario (Eurostat, 2014c).

Las medidas tomadas para salir de la crisis, en particular de la zona euro, se concentran en la compra limitada de deuda pública por parte del Banco Central Europeo (BCE), la recapitalización directa de la banca y el funcionamiento de un nuevo Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE⁵²), entre otras.

⁵² Este mecanismo acabará con la especulación contra los países solventes que tienen problemas de liquidez. Se ha establecido que el MEDE prestará a los estados miembros que tengan problemas de financiamiento, asistencia financiera precautoria en forma de líneas de crédito, comprará deuda de los países en el mercado primario y secundario y, ayuda directa a la recapitalización de la banca — sin condicionalidad (ESM, 2013) el nuevo mecanismo ofrecerá los préstamos condicionados, los países deben comprometerse primero a establecer un paquete de austeridad durante un tiempo suficientemente largo.

La aplicación de las medidas anteriores propició la reducción del costo del endeudamiento, la disminución del endeudamiento (debido al ajuste fiscal establecido), la mejora del saldo presupuestario y el descenso del déficit por cuenta corriente. No obstante, la deuda pública continúa elevada y la economía real no crece.

En realidad, en los últimos 30 años el crecimiento económico en la Unión Europea ha disminuido; sobre todo en el período 1990-2014, y se ha caracterizado por mantenerse por debajo del promedio mundial (4%), por basarse en la demanda externa, por la divergencia entre las economías más desarrolladas y los PIIGS y por ser un crecimiento que no genera empleo (Comisión Europea, 2014).

Sobre la base de los elementos mencionados surge una interrogante relativa a: ¿cómo lograr un crecimiento sano y sostenible en un contexto de relativa estabilidad macroeconómica? Semejante análisis realizado en el 2005 nos aproximaba a la misma cuestión, a pesar de que no había estallado la crisis de deuda soberana.

El dilema entre estabilidad macroeconómica y crecimiento

La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para lograr crecimiento económico, pero no es suficiente, sino que es necesario además llevar a cabo reformas estructurales para obtener los verdaderos frutos de la estabilidad macroeconómica.

Desde la década del 90 hasta el 2008 existía la percepción por muchos analistas que la estabilidad macroeconómica había aumentado en la UE, aunque no es menos cierto que la Unión Económica y Monetaria Europea y los requisitos para la convergencia económica que esta encierra, contribuyeron al logro de una mayor estabilidad económica en Europa.

El estallido de la crisis financiera y su desencadenamiento en crisis de deuda soberana en la zona del euro produjo un período de inestabilidad macroeconómica entre finales del 2008 y el 2012. En particular en el 2011, los diferenciales de deuda soberana en bonos y otros instrumentos financieros se ampliaron en la eurozona. En este sentido, la rentabilidad de los bonos españoles alcanza 6,2%, frente al 2,5% en el caso de Alemania. En Portugal, Irlanda y Grecia el costo de los bonos es de casi 10%, 11% y 16%, respectivamente. Durante este período se hablaba de una posible ruptura de la zona euro.

Sin embargo, desde el segundo semestre del 2012 hasta el 2014, se observó una calma relativa en los mercados financieros de la eurozona. Lo cierto es que los avances en política económica en el 2012, como es el caso de la unión bancaria y el anuncio de las operaciones monetarias de compraventa por parte del Banco Central Europeo, ayudaron a reducir de forma significativa los

escenarios más pesimistas al tiempo que relajaron las tensiones en los mercados.

Desde octubre del 2012, el FMI en el *World Economic Outlook* había confirmado la duración de la crisis hasta el 2018. El BCE, la Comisión Europea y el FMI (que integran la llamada *Troika*) condicionan el rescate de los países con problemas de endeudamiento fiscal a la aplicación de restricciones presupuestarias (medidas de consolidación fiscal), en particular, se trata nada más y nada menos que de fuertes recortes del gasto público. Según ellos, esa sería la única alternativa viable para una recuperación sostenible de la economía y suponen que aquellas medidas traerán consigo el restablecimiento de la confianza por parte de los inversores, un aumento de las inversiones y, por lo tanto, creación de empleo y el consecuente crecimiento económico⁵³.

Las medidas de consolidación fiscal han logrado cierta mejora en algunos indicadores macroeconómicos como el déficit fiscal, pero han causado un crecimiento más débil, pues la disminución de los déficits mientras la economía todavía está en proceso de recuperación ha debilitado la demanda e incrementado, más aún el desempleo, con lo que el crecimiento se ha estancado.

Los recortes del Gobierno, mientras los demás sectores también ahorran (empresas, hogares y bancos reducen sus deudas), no propician prosperidad, sino en empobrecimiento (una perspectiva que se conoce como el enfoque de balance sectorial, que algunos académicos como Martin Wolf llevan predicando en vano desde hace muchos años).

La crisis de la zona euro parece ser interminable. Las soluciones adoptadas son neoliberales y ahogan el crecimiento económico a la vez que agudizan, aún más, el deterioro de las condiciones sociales en el área. Pues, las autoridades europeas ubican el origen de la crisis en la irresponsabilidad de los países con la política fiscal y por tanto, recurren a las exigencias que imponen las medidas de austeridad.

Lo cierto es que la combinación de una política fiscal restrictiva con una política monetaria única que prioriza la inflación y no el crecimiento económico, agrava la actual situación económica de Europa (Krugman, 2011).

Sin embargo, cumplir con esta estabilidad macroeconómica, en un contexto como el que vivimos actualmente, se ha convertido en una gran contradicción para el mayor crecimiento de Europa.

⁵³ Existe un discurso por parte de los países que gozan de una mejor situación económica en la zona euro, como es el caso de Alemania, en el sentido de que los países del sur deben aprender a ser responsables de sus cuentas públicas y que su situación actual es reflejo del despilfarro económico que realizaron sus gobiernos. Aunque pueda sostenerse una severa crítica a las prioridades de gasto de algunos de estos países, e incluso a la eficiencia en su gestión, lo cierto es que este no deja de ser un discurso cuestionable y que deja fuera la causa central del tema que es la ilegitimidad de la deuda de los países al sur de la eurozona.

Al parecer, el problema que más agobia a la UE, y que urge resolver es el del crecimiento económico. Para lograr la verdadera estabilidad macroeconómica europea era necesario haber acometido antes un conjunto de reformas estructurales necesarias. *A esta misma conclusión podría haberse llegado en el 2005 cuando no existía la crisis de la deuda.*

Desafíos para una verdadera salida de la actual situación de crisis

En el fondo esta crisis europea es resultado de la forma en que se edificó la unión monetaria europea, que permitió acumular insostenibles desequilibrios estructurales. Por un lado países con importantes déficits externos (principalmente, la mayoría de las naciones con problemas de deuda soberana) y por otro, países con superávit (entre ellos Alemania).

Lo cierto es que la heterogeneidad entre los países no desapareció con su entrada a la eurozona. A pesar de que antes del estallido de la crisis entró capital a corto plazo en los países de menor desarrollo relativo de la zona (PIIGS), los fondos recibidos no se utilizaron para elevar la productividad, sino que permitieron consumir por encima de sus posibilidades y potenciar crecimiento a través de burbujas y déficit externos elevados.

Un escrito del sitio socialista español Cádiz Rebelde se refería a que “la estabilidad del euro solo ha perseguido garantizar la repatriación sin pérdida adquisitiva de las inversiones extranjeras germanas en su espacio vital europeo, al precio social en el continente que (les) haga falta” (www.cadizrebelde.org).

Para una verdadera salida de la crisis se hace necesario un crecimiento económico sano y sostenible, aunque también es cierto que crecimiento económico no siempre significa desarrollo. Así es que en el caso particular de Europa, se necesitan poner en práctica políticas viables en cuanto a empleo, educación y jubilación, entre otras.

Los líderes europeos han diseñado la estrategia 2020 (UE-2020), sustituta de la de Lisboa del 2000, que tenía como objetivo convertir a la UE, antes del 2010 en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo. La Unión Europea elaboró una agenda de reformas con el objetivo de mejorar el rendimiento europeo en materia de empleo y de productividad laboral.

La Estrategia UE-2020 sustituye a la Agenda de Lisboa y surge en el 2010, en plena crisis de deuda soberana europea. Europa 2020 se diferencia en cierta medida de la Estrategia de Lisboa en que hace un énfasis en cuestiones como la educación y la pobreza, algo distante en la anterior, que había adoptado un enfoque mucho más estrecho con respecto a las reformas. En pocas palabras, Europa 2020 parece más “social” que su progenitora; se trata de un giro en el enfoque para reflejar los cambios en el momento histórico tras una crisis económica que ha desacreditado enormemente las fuerzas del mercado.

Según los líderes europeos, la crisis ha reforzado la necesidad de actuar y dar una respuesta conjunta a los retos que plantea la globalización para la UE en el

siglo XXI: envejecimiento demográfico, retroceso económico y en inversión, desarrollo e innovación (I+D+i), aumento del desempleo y las diferencias sociales, escasez de fuentes energéticas, entre otros. Pero el problema radica en que estos desafíos tienen que enfrentarse en un clima de austeridad y de bajo crecimiento económico.

Esto es lo que se pretende con el establecimiento de la Estrategia Europa 2020, el Pacto Euro Plus⁵⁴ y el reforzamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, es importante señalar que todos los acuerdos, incluida la reforma del Tratado, según el Consejo Europeo, deberían haber sido elaborados “en estrecha concertación con los interlocutores sociales y respetando los sistemas nacionales de los Estados miembros”. La realidad, en cambio, es que todas estas medidas se han ido adoptando con una escasa o nula concertación social e, incluso, hemos asistido a una imposición de políticas de ajuste muy severas a países como Grecia, España, Italia o Portugal, que carecen de cualquier proceso de diálogo equilibrado y de legitimidad democrática.

En especial, el Pacto por el Euro Plus recoge todo un paquete de medidas para reforzar la apuesta neoliberal para la Unión Europea. Una de sus principales características podría ser que aunque a simple vista pueda ser descrito como un Tratado de escaso contenido en lo que a medidas por tomar se refiere, dicho escaso contenido esconde un poderoso mensaje, en el que se radicaliza el modelo que nos ha conducido a la situación actual.

El Pacto por el Euro Plus define la persecución de determinados objetivos: competitividad, empleo, sostenibilidad de las finanzas públicas y reforzamiento de la estabilidad financiera. Además, es también necesario manifestar que la aplicación de dicho pacto debe ser compatible con los instrumentos existentes, Europa 2020 y Pacto de Estabilidad y Crecimiento entre otros, lo que viene a completar e intensificar el compromiso absoluto con el libre mercado y la reducción continua de mecanismos que ayuden a contrarrestar su ineficiencia.

En realidad, los líderes europeos deberían buscar medidas más radicales. Se debería establecer un impuesto integral sobre los grandes capitales y patrimonios, y que se establezca una tributación real y seria sobre las ganancias del capital. De ahí tienen que venir los fondos públicos que se inviertan luego en infraestructuras físicas, tecnológicas y educativas, en planes de empleo juvenil, en el mantenimiento de los derechos sociales conquistados, así como en la amortización de la deuda.

La competitividad no puede constituirse sobre la base de disminuir los salarios e incrementar el desempleo, tal como ocurre en la actualidad. Los poderes públicos deben dotarse de ingresos suficientes y eliminar al más bajo nivel las políticas de reducción de gastos. No pudiera hablarse de recuperación si continúan ampliándose las desigualdades y la pobreza.

⁵⁴ Con este Pacto se pretende reforzar el pilar económico de la unión monetaria, imprimir un nuevo carácter a la coordinación de la política económica y mejorar la competitividad, y lograr así un mayor grado de convergencia.

El empleo es un importante factor determinante de la inclusión económica y social de las personas en Europa. Las tasas de empleo regionales siguen mostrando una brecha Norte-Sur con importantes implicaciones para la situación social europea.

El desempleo o los salarios bajos son una importante causa de pobreza y exclusión social. La proporción de personas pobres es notablemente más elevada entre los trabajadores de bajos salarios.

En particular, las PIIGS han observado disminución de su competitividad - precio, al mismo tiempo que ha retrocedido la participación salarial sobre la renta nacional en ellas. En la práctica, la sostenibilidad del modelo de desarrollo de las PIIGS se ha hecho cada vez más cuestionable desde la década del 80. La combinación los nuevos desafíos demográficos, tecnológicos y la ampliación hacia Europa Central y Oriental ha contribuido a la ruptura del equilibrio entre crecimiento, estabilidad y desarrollo, mientras que en especial, el envejecimiento poblacional se erige como una de las causas que también ha favorecido la crisis en el modelo de crecimiento y desarrollo europeo.

Como consecuencia del envejecimiento poblacional, el sistema de rentas mediante el cual los trabajadores activos pagaban la jubilación de los mayores, ha pasado a ser cada vez más insostenible en virtud de que hay menos personas que aportan y más personas que cobran durante años.

Europa se enfrenta al reto de mantener la cohesión social ante la incertidumbre real que perciben los ciudadanos. La disminución del desempleo y la extensión de las oportunidades laborales se erigen como la mejor garantía para una sociedad cohesionada.

La UE debe afianzar un marco económico que permita el aumento de la productividad. En efecto, el alto desempleo, el envejecimiento poblacional, la relativamente baja productividad del trabajo y el retraso económico han hecho visible los problemas estructurales de las economías europeas. Las medidas de austeridad que implica el contexto de restricción presupuestaria como el que sufre Europa actualmente, provoca que la solución de cualquiera de sus dificultades sea a través de reducir los subsidios al desempleo, empeorar las condiciones del despido, disminuir los gastos en salud y educación y las pensiones por vejez.

Lograr la sostenibilidad del modelo de crecimiento y desarrollo de las PIIGS sin llegar a poner en peligro la estabilidad macroeconómica, representa un verdadero desafío para los Estados europeos, dadas las múltiples interacciones entre los diferentes ámbitos de las políticas. A esta misma conclusión también podría haberse llegado en el 2005 cuando no existía la crisis de la deuda.

Necesidad de una nueva política económica para la estabilidad

En particular, la zona del euro está ante el dilema de que aunque los tipos de interés sean reducidos, los efectos para estimular la economía son decrecientes, ya que mientras cae el tipo los ciudadanos europeos prefieren

ahorrar en lugar de invertir, lo que le imprime mayor severidad a la recesión. Tal como diría Keynes (1936), la política monetaria es ineficiente para salir de la crisis y por tanto, solo puede estimularse la economía a través de masivas inyecciones de gasto público.

La mayoría de las élites políticas de los países con superávit consideran que las transferencias permanentes tienen un costo excesivamente alto por pagar para preservar la moneda única, incluso si la alternativa es una crisis catastrófica.

Varios años de austeridad prolongada han minado las bases para la recuperación económica, no solo para los países afectados por la deuda, sino también para otras naciones fundamentales de la zona euro, como por ejemplo Alemania y Francia.

Tradicionalmente, la política fiscal es la más aceptada para escapar de la recesión económica, toda vez que puede actuar de estímulo hasta que las empresas y hogares restablezcan sus balances (Krugman, 1999). Lo fundamental es que la política fiscal logre estimular sustancialmente la demanda para que la economía comience su proceso de recuperación.

En la zona euro el Banco Central Europeo (BCE) ha tenido que compensar una reducción de la actividad crediticia de los bancos de la Eurozona mayor que la que sufrió el sistema financiero de Estados Unidos en su momento de crisis financiera más aguda.

En una situación de esta naturaleza es muy evidente que no se puede hablar de una política económica real en la zona euro. Los países menos competitivos de la Eurozona, tras 12 años de implantación de la moneda única, se encuentran con que no pueden recuperar sus equilibrios por la vía tradicional de las devaluaciones.

Asimismo, las naciones más fuertes y más competitivas se encuentran con que los créditos concedidos a los países periféricos en los años de la expansión crediticia son tan altos que una ruptura de la moneda única, o el impago de uno de los países de medio tamaño de la Eurozona, podría hacer quebrar a sus sistemas financieros y obligarles a recapitalizarlos con dinero público, en una situación, ya, de elevadas deudas públicas.

La mezcla de las políticas monetaria, presupuestaria y de austeridad no constituye una política económica real, sino una política de salvamento de la unión monetaria. El objetivo final es que los países menos competitivos vuelvan a crecer sin financiaciones extraordinarias, pero no hay garantías de éxito de esta operación.

La principal enseñanza que deja la teoría es que una política económica para la Unión Europea y, en particular para la zona euro, debe basarse, significativamente, en una correspondencia entre la política monetaria y la fiscal, que incluya las necesarias reformas institucionales.

Si toda la carga del ajuste se impone sobre los países deficitarios y además no hay una estrategia europea que promueva el crecimiento, la zona del euro enfrentará un agravamiento de los problemas económicos, sociales y políticos.

En la actualidad, por hacer depósitos en el BCE no se remunera nada, pues la tasa de interés está al 0%. Si esta se redujera a tipos negativos, entonces los bancos comerciales de la eurozona por depositar dinero en la institución tendrían que pagar en lugar de cobrar. En teoría, para los bancos comerciales sería costoso tener el dinero sin uso y tenderían a moverlo para sacarle rentabilidad, consiguiendo así que las emisiones millonarias del BCE (1 billón de euros a principios del 2012) pasen en parte a la economía real (Vázquez, 2012).

Por ejemplo, en julio del 2012, el BCE redujo el tipo para las reservas desde 0,25% hasta 0%, y en un solo día los depósitos de los bancos comerciales disminuyeron de 808 mil millones de euros a 324 mil millones de euros. Sin embargo, el dinero no se dirigió a la economía (Vázquez, 2012).

Por otra parte, la política fiscal debe hacer corresponder dos objetivos: asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas y ayudar a estabilizar la economía en las difíciles condiciones actuales. Tratar de alcanzar ambos objetivos en un contexto de crisis económica es muy difícil. Al respecto, algunos economistas, con los que coincide la investigación, consideran que si todo se reduce al "ajuste fiscal" se agudiza la contracción económica sin sentar las bases de un crecimiento más sólido. Por lo tanto, con su estrategia, los líderes europeos, encabezados por Alemania, están condenando a la zona del euro a una recesión que pudiera extenderse más allá del 2014.

Tal como indican los economistas en el *Euromemorandum*, en la Unión Europea, el crecimiento económico llegó a su fin en el 2012, con una producción inferior a la de 2008. Toda la periferia de la zona euro está en recesión y afectada por los programas de austeridad (*Euromemorandum*, 2012).

Las estimaciones, sobre la base de las normas fiscales que se introducen en la zona euro sugieren que entre el 2013 y el 2016 el PIB podría caer hasta un 3,5% en la zona euro en su conjunto, y en concreto entre un 5-8% en Italia, Portugal y España, y un 10% en Grecia e Irlanda (*Euromemorandum*, 2012).

Una política de estricto cumplimiento de la austeridad en Portugal, o la propia España, quizá no parece tener éxito porque la estructura económica de esos países necesita muchos más años de los que se había pensado para recuperar la competitividad perdida y volver a crecer.

En realidad, la eurozona necesita una política fiscal más expansiva, en forma de fondos en Alemania que contrapesen la austeridad en España y en otros países en apuros de la periferia europea, en vez de reforzarla. Incluso con esas políticas, los países periféricos enfrentarían años muy difíciles, pero al menos existiría cierta esperanza de recuperación (Krugman, 2012). En esencia,

alcanzar un objetivo arbitrario de déficit a costa de reducir la inversión pública o el gasto en educación solo agrava la recesión.

Mientras las economías del Sur continúen aplicando medidas de austeridad no se logrará crecimiento alguno en la zona del euro, pues existe una amplia evidencia empírica que demuestra que las contracciones fiscales casi nunca son expansivas, y mucho menos en situaciones de estancamiento económico generalizado —como el que sufren hoy el conjunto de países avanzados— y de creciente competencia de productos manufacturados de las economías emergentes con salarios más bajos.

Más aún, Husson (2012) afirmaba que la crisis en la zona del euro no se resuelve con políticas de austeridad fiscal, ni aplicar terapias de choque que liquiden los logros sociales, y devaluar el trabajo bajo el pretexto de la competitividad.

Conclusiones

La solución que está buscando la UE con el apoyo del FMI y los grandes poderes europeos, es por vía deflacionaria. Lo que realmente se debate es cómo reducir salarios para hacer competitivo al capital de Grecia, Irlanda, España y Portugal – los países con problemas de posible bancarrota. Paul Krugman, Nobel de economía, y otros economistas aseguran que los salarios caerán más aún. La irrupción de la crisis mostró que el mantenimiento de una tasa estable de inflación no es garantía de estabilidad macroeconómica, ni exceptúa a la economía frente a shocks externos ni internos, tal como respaldan los modelos macroeconómicos en boga.

No debe sacrificarse el crecimiento económico para resolver la crisis. Existe un consenso teórico y empírico sobre el papel del capital humano, del físico y de la tecnología en el crecimiento. Pero, también lo es el papel de la innovación y la redistribución de los recursos, así como la creación de un marco institucional que las fomente (de la Dehesa, 2009). El crecimiento económico sostenido ocurre si la sociedad es capaz de crear instituciones y políticas que impulsen la educación, la creatividad, la innovación, la reasignación de recursos y la inversión.

Bibliografía

- COMISIÓN EUROPEA (2014). Statistical Annex of European Economy, Autumn Internet
Internet
(http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm)
- DE LA DEHESA, G. (2009). Orígenes de la economía política de la crisis, en La primera gran crisis financiera del siglo XXI, Alianza Editorial, Madrid, 2009
- ESM (European Stability Mechanism) (2013). Annual Report 2012, Internet (www.esm.europa.eu)

- EUROMEMORANDUM (2012). La integración europea en la encrucijada, (http://www2.euromemorandum.eu/uploads/euromemorandum_2012_spanish.pdf)
- EUROSTAT (2014). Euro area GDP up by 0.2%, EU28 up by 0.3% +0.9% and +1.4% respectively compared with the first quarter of 2013, Newsrelease No. 84/2014, 4 junio 2014
- (2014a). Provision of deficit and debt data for 2013 - second notification. Euro area and EU28 government deficit at 2.9% and 3.2% of GDP respectively, Government debt at 90.9% and 85.4%, Newsrelease No. 158/2014 - 21 octubre 2014
- (2014b). GDP up by 0.2% in the euro area and up by 0.3% in the EU28 +0.8% and +1.3% respectively compared with the third quarter of 2013, Newsrelease No.171/2014 - 14 noviembre 2014
- (2014c). Euro area unemployment rate at 11.5% EU28 at 10.1%, Newsrelease No. 146/2014 - 30 septiembre 2014
- FERNÁNDEZ, J. (2012). Una Nueva Política Económica Para Europa, by admin on 13/05/2012, Internet (<http://www.fedeablogs.net/economia/?p=21918>)
- FMI (2014). Perspectivas de la economía mundial, Al Día, Update 2014, Internet (<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2014/update/01/pdf/0114s.pdf>)
- HUSSON, M (2010). La crise en perspective, Inprecór n°556-557, diciembre 2009-enero 2010, <http://hussonet.free.fr/iire9.pdf>
- (2012). Economía política del "sistema euro", Viento Sur No. 125, noviembre 2012, Internet
- (2012). Capitalismo tardío y neoliberalismo: una perspectiva de la actual fase de la onda larga del desarrollo capitalista, enero 2012, (<http://hussonet.free.fr/loulou12.pdf>)
- KRUGMAN, P. (1993), "Lessons of Massachussets for EMU". En Gavazzi, F. y Torres, F. (eds.), *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press, New York, 241-261
- (2011). Matar al Euro. *El País* (4/12/2011), Madrid
- (2012). El suicidio económico de Europa: la austeridad fiscal que promueve Alemania está ahogando a sus socios europeos, 22/04/12, tomado de Internet (<http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=4904>)
- NOVALES, A. (2010). Política monetaria antes y después de la crisis financiera, Departamento de Economía Cuantitativa, Universidad Complutense, marzo 2010g
- VÁSQUEZ, K. (2012). La próxima frontera: tipos de interés nominales negativos, 13/12/2012, publicado en Internet (<http://www.cotizalia.com/opinion/perlas-kike-vazquez/2012/12/10/la-proxima-frontera-tipos-de-interes-nominales-negativos-7806/>)

6

La deuda externa de Europa Oriental y la CEI: una visión actual.

Dr. José Luis Rodríguez
Asesor del CIEM

Resumen

A las necesidades de financiamiento que se derivan de la crisis de la deuda se suma la precariedad de los flujos externos disponibles como consecuencia de la competencia existente producto de la demanda de fondos para los paquetes de rescate que han venido implementándose en Europa Occidental. En general, puede afirmarse que el proceso de endeudamiento que ha conllevado el tránsito al capitalismo de los antiguos países socialistas europeos es hoy un factor más de inestabilidad de la economía mundial, sin que se avizoren soluciones de fondo a la dependencia financiera externa que hoy presentan.

Abstract

To the demands for financial resources derived from the debt crisis of the we should add the precariousness of the available external flows as consequence of the competition that prevails as a consequence from the rescue packages funds demand implemented in Western Europe. In general, the process of indebtedness generated by the transitional process from socialism to market economies in the old European socialist countries is considered as one additional factor for the uncertainty in the, and there are not signs for possible solutions to the external financial dependence that this debt crisis today represents.

Palabras clave: Transición, endeudamiento, crisis, dependencia

Introducción

La transición al capitalismo de los antiguos países socialistas europeos y la URSS conllevó su reinserción en la economía mundial como socios menores, con una estructura económica esencialmente igual a la que ya tenían en el socialismo, pero con un nivel de dependencia financiera externa muy superior al iniciarse la transición entre 1989 y 1991.

Este proceso ha transcurrido con un elevado nivel de endeudamiento externo, fenómeno en el que ha influido un gran número de factores.

En primer lugar hay una incidencia decisiva de los propios resultados económicos que enfrentaron estos países en la década del 90, con notables caídas en el PIB, descenso de los niveles de inversión productiva, disminución de la producción industrial y agrícola, así como reducción de la productividad

del trabajo. A ello se suma la fuga de capitales que se produce de forma masiva en la CEI y en particular en Rusia. En este último caso, vale la pena subrayar que la salida de capitales no se ha detenido, y se estima que una cifra superior a los 700 mil millones de dólares se fugaron hasta el año 2009. Para el presente año 2014 se calcula –según diversos estimados– que saldrá de Rusia una cifra en torno a 120 mil millones de dólares influida por la incertidumbre que ha impuesto la crisis de Ucrania, entre otros factores.

En segundo lugar, no ocurrió la esperada ayuda financiera de Occidente. Por una parte, solo se efectuaron –por motivaciones políticas coyunturales– algunas reprogramaciones para el pago de la deuda de cierta significación, como el caso de Polonia en 1991 por 30,500 millones de dólares y el de Rusia en 1996 por 40,000 millones para apuntalar la reelección de Boris Yeltsin en ese año. Adicionalmente y según el FMI, solo se cancelaron deudas por 5 600 millones de dólares y se reprogramaron por 81 mil millones entre 1992 y 2001.⁵⁵

En tercer lugar, el flujo de financiamiento neto mostró notables diferencias entre Europa Oriental y la CEI, ya en los años de 1999 a 2001 las antiguas democracias populares recibieron como promedio el 75% de cuando los viejos tiempos, cifra que se elevaría entre el 2002 y el 2009 al 89%.

En general, estos flujos totalizaron 275 300 millones de dólares en los años 90, y se elevaron hasta 779 600 en la pasada década para un total de un billón 54 900 millones de dólares en 18 años.

Un comportamiento similar presentó la inversión extranjera directa, que entre 1989 y el 2008 totalizó 616 226 millones de dólares, que se concentró en un 73% en Europa Oriental, y solamente el 27%, fue a parar a la CEI.⁵⁶

Igualmente, la integración de casi toda Europa Oriental a la UE facilitó el flujo de inversiones hacia esa zona, con lo que se concentró hasta el 2008 un 39% del total invertido en Polonia, Hungría y la República Checa, mientras que solo un 7% se invertía en Rusia. Esta situación no ha cambiado mucho desde entonces y al respecto se destacaba la ausencia de un “clima inversionista” favorable en Rusia a pesar de las intensas gestiones realizadas por sus gobernantes para atraer el capital foráneo.

Debe apuntarse que estas inversiones se han nutrido en buena medida de los procesos de privatización de los activos estatales ya existentes en estos países, por lo que no siempre han contribuido a expandir su capacidad como fuentes de financiamiento fresco.

Por último no debe pasarse por alto el peso que en la última década ha tenido la inversión financiera especulativa en Europa Oriental y la CEI como factor incidente en la crisis global actual, en tanto que buena parte de esta inversión

⁵⁵ Ver IMF, IMF “The Transition Economies After Ten Years” Working Paper WP/00/30 February 2000 en www.imf.org

⁵⁶ Ver EBRD, “Transition Economies Foreign Direct Investment” Table A.1.1.7. en www.ebrd.com

se asocia a la fuga de capitales, que a su vez se vincula con el lavado de dinero.

El costo de la transición al capitalismo

No resulta difícil comprender que la transición al capitalismo en Europa Oriental y la CEI enfrentara un elevadísimo costo que únicamente pudo compensarse, aunque solo en parte, tomando créditos externos en condiciones onerosas y bajo la estricta supervisión del FMI y del Banco de Reconstrucción y Desarrollo (EBRD) creado en 1991 con la misión de monitorear la transición al capitalismo en estos países.

Tomando en cuenta todos los antecedentes mencionados, al examinar este proceso de endeudamiento, es necesario recordar qué niveles presentaban sus obligaciones externas a finales de los años 80 cuando, un estudio del FMI situaba solamente en un 13,3% la deuda externa en relación al PIB.⁵⁷

Lo primero que salta a la vista es el alto nivel de endeudamiento que ya presentaban las economías de Polonia y Hungría, seguidas de cerca por Bulgaria.

La mayoría de la deuda suscrita en estos años se puede imputar al desbalance comercial y financiero externo asociado al fracaso de las reformas económicas emprendidas y a la política de mantener niveles de consumo por encima de las posibilidades reales de estos países, fenómeno que no pasó inadvertido para Occidente, que comenzó a utilizar el endeudamiento externo como elemento de presión sobre Europa Oriental en el marco de las llamadas *relaciones Este-Oeste*.⁵⁸

Por otro lado, en el caso de la URSS la deuda creció aceleradamente a lo largo de los años 80 y –especialmente– entre 1986 y 1991, aunque al desaparecer este estado la misma no rebasaba el 12,1% de su PIB.

Con la transición acelerada al capitalismo, los antiguos países socialistas europeos tuvieron que afrontar importantes déficits en cuanto al saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos como resultado de la caída de las exportaciones y una mayor dependencia de las importaciones, tanto de bienes como de servicios, a lo que se añadió un saldo negativo de la relación de términos de intercambio ya entre 1990 y 1997, que fue de -2,5% promedio anual.⁵⁹

De tal forma, los países en transición que habían presentado entre 1982 y 1989 un saldo positivo de 0,4% promedio anual en su cuenta corriente en relación al PIB, observaron cómo ese indicador paso a ser negativo ya con las reformas

⁵⁷ Ver Fisher, Stanley y Ratna Sahay (2000) "Economías en transición. Una evaluación". Revista *Finanzas y Desarrollo*, Vol. 37, N° 3, septiembre del 2000 en www.imf.org/external/pubs/ft/fondd/spa/2000/09/pdf/fisher.pdf y IMF, (2000).

⁵⁸ Esto era particularmente visible en el caso de Alemania y especialmente en sus relaciones con la RDA, donde la deuda externa a partir de los años 70 se convirtió en un factor decisivo en la evolución económica del país. Esta deuda se estimaba en el 16% del PIB en 1989.

⁵⁹ Ver IMF, (2000).

capitalistas, al alcanzar -1,1% entre 1990 y 1997. Esta situación sumada a un persistente déficit presupuestario presionó a favor de un endeudamiento creciente en las antiguas democracias populares.

Tabla 1: Deuda externa de los antiguos países socialistas europeos y la URSS 1989-1991 (millones de dólares y porcentos del PIB)

	<u>Países</u>	<u>Millones de dólares</u>	<u>Porcientos del PIB</u>
•	Países en transición (1989/91)	180047	(13,3%)
•	Unión Soviética (1991)	78211	(12,1%)
•	Europa Oriental (1989/91)	101836	--
•	Albania (1991)	511	(36,9%)
•	Bulgaria (1989)	10137	(50,6%)
•	Checoslovaquia:	--	--
-	República Checa	--	(12,2%)
-	Eslovaquia	--	(6,8%)
•	Hungría (1990)	21800	(64,0%)
•	Polonia (1989)	43085	(63,4%)
•	Rumanía (1989)	1087	(2,7%)
•	Yugoslavia (1990)	16 700	--

Fuentes: EBRD "Transition Report 2009" www.ebrd.com; Fisher y Sahay (2000); World Bank (2009) "Joint External Debt Hub" en www.devdata.worldbank.org/sdmx/jedh_dbase.html World Bank "Global Development Finance 2010" en www.worldbank.org

Durante los primeros diez años la deuda aumentó 2,2 veces, pero entre 1999 y el 2009 la misma se multiplicó por 4,6 veces, lo que denota un proceso creciente de dependencia financiera externa, en la misma medida en que se consolidaba el capitalismo en los antiguos países socialistas.

Esta situación ha sido mucho más aguda en Europa Oriental, donde la deuda creció 1,8 veces hasta 1999 para multiplicarse por 6 en el último decenio, en tanto que en la CEI se presentan ritmos más atenuados, de 2,7 veces en la primera década y 3,3 veces en la segunda.

En general, el período que va de 1996 al 2005 se caracterizó por tasas de crecimiento favorables que alcanzaron un 4,2% anual en la CEI y 4% en Europa Oriental. No obstante, pese a ese avance, los desequilibrios financieros no se eliminaron.⁶⁰

De este modo la tasa media de inflación en esos años fue de un 24,8% anual en la CEI y 27% en Europa Oriental, con los casos más críticos en Bielorrusia (67,7%) y Bulgaria (46,5%). A este desbalance se sumaron importantes déficits presupuestarios, los que tuvieron que enfrentarse con recursos externos.

En el período que llega hasta la crisis del 2009, entre ambos bloques de países se aprecian importantes diferencias en su nivel de deuda externa.

Para el caso de la CEI, estas diferencias tienen que ver con una mayor capacidad para incrementar sus ingresos por exportaciones de materias primas y combustibles, a precios que serían muy favorables a partir del 2003, a lo que puede añadirse la posición de Occidente dirigida a utilizar los créditos externos como mecanismo de presión política y, por tanto, a su uso restringido a favor de los países de la antigua URSS y especialmente de Rusia.

En el caso de Europa Oriental se conjugó la baja capacidad para incrementar los ingresos por exportaciones con la posición de Occidente propiciadora en este caso de un sostenimiento de estas economías más allá de su capacidad financiera interna, a lo que se suman las posibilidades que se abren con el ingreso de estos países a la UE entre el 2004 y el 2007.

Como caso extremo de esta política se presenta el conjunto de los países exsoviéticos del Báltico: Letonia, Lituania y Estonia. Durante el último decenio estos países mantuvieron tasas de crecimiento del orden del 8 al 9% promedio anual, impulsadas por su ingreso a la UE, lo que llevó a que diversos analistas los consideraran como *los nuevos tigres europeos*. Sin embargo, esta expansión se apoyó en un incrementado nivel de dependencia externa que se expresaba en muy elevados saldos negativos en la cuenta corriente, que llegaron en relación al PIB en el 2007 al -17,6% en Estonia, -22,3% en Letonia y -14,5% en Lituania.

En ese contexto, una política de amplia apertura a la inversión extranjera, elevados déficits fiscales y la ausencia de cambios estructurales importantes, unido a programas de ajuste neoliberal para controlar los gastos públicos, condujo a que el PIB cayera violentamente en el 2009 a un -14,1% en Estonia, un -15,0% en Lituania y un -17,7% en Letonia,⁶¹ lo que elevó a niveles récord la deuda externa, que llegó al 161,9% del PIB en Letonia, 130,0% en Estonia y 90,2% en Lituania.⁶² Para tratar de atenuar los efectos de la crisis, a estos países se les impusieron políticas aún más estrictas de ajuste neoliberal para recibir más créditos con vistas a reciclar la deuda.

⁶⁰ Para los datos de este período que se analiza ver IMF "World Economic Outlook April 2014" en www.imf.org

⁶¹ Ya en el 2008 la economía había caído un -3,6% en Estonia y un -4,6% en Letonia. Ver IMF (2010b) "World Economic Outlook April 2010" en www.imf.org

⁶² Ver EBRD "Transition Report 2010 en www.ebrd.com e IMF, (2010).

En términos de endeudamiento acelerado se destacan igualmente en la CEI los casos de Kazajstán, cuya deuda en los diez años que van de 1999 a 2009 creció 18,2 veces; Rumania, que liquidó su deuda externa antes del derrumbe del socialismo, crece en diez años 11,7 veces; Letonia 10,3 veces; Bielorrusia 9,7 veces; Hungría 8,8 veces y Estonia 8,7 veces, entre los incrementos más notables. Solamente Turkmenistán y Uzbekistán muestran reducciones de sus deudas en este decenio.

Por otro lado, en términos del peso relativo de la deuda en comparación con el PIB, lo que muestra una situación mucho más comprometida para su pago, se encontraban al final del período, además de los países bálticos ya señalados, Hungría que debía el 140,4% de su PIB; Eslovenia 113,4%; Bulgaria 107,6%; Kazajstán 103,7% y Croacia 101,9%.⁶³

La evolución del endeudamiento externo a partir del 2009

La evolución del endeudamiento externo de los antiguos países socialistas europeos a partir del 2009 y hasta el presente ha sido menos dramática que los 20 años precedentes, pero no por ello menos preocupante en un grupo de países.

En el crecimiento de la deuda durante los últimos años uno de los factores incidentes fue que entre el 2006 y el 2014 en Europa Oriental se produjo un desbalance de cuenta corriente de 846 mil 600 millones de dólares, lo que a su vez representó un -6,5 y un -3,6% del PIB puntualmente en esos años. Por su parte, en la CEI si bien se mantuvo un saldo positivo de cuenta corriente, el mismo bajó del 7,2% del PIB al 1,9%. Los casos que presentaron una situación más crítica fueron Montenegro (-17,9%), Albania (-10,3%), Kirguistán (-15,5%) y Bielorrusia (-10,3%).⁶⁴

La deuda total ha crecido un 27% en los últimos cinco años. De esta cifra el crecimiento ha sido de un 47,7% en la CEI y un 12,7% en Europa Oriental.⁶⁵

En el caso de la CEI este crecimiento obedece básicamente a Rusia, cuya deuda aumentó un 51,8%, con la característica de que se trata en lo fundamental de deuda del sector privado. También muestran incrementos importantes Azerbaijón, que duplica la deuda, pero solo representa el 15% de su Ingreso Nacional Bruto (GNI) en el 2011, último año disponible; Moldova un 80% (72% de su GNI); Bielorrusia con un crecimiento del 84,1% (54,6% de su GNI) y Georgia que se incrementa un 53,3% (79% de su GNI). Este peso relativo mayor se corresponde con los países cuyo saldo de cuenta corriente tiene el mayor deterioro en relación al PIB, que es en el 2014 -10% para Bielorrusia, -7,9% para Georgia y -5,9% para Moldova.

⁶³Téngase en cuenta como referencia que entre los países que han presentado una situación más aguda en la UE se encuentran Grecia con una deuda del 115,1% del PIB en el 2009 e Italia con un 115,9%. Ver EBRD (2010).

⁶⁴ Ver IMF (2014)

⁶⁵ La fuente de los datos del análisis siguiente es la misma de la tabla precedente.

Un grupo de países disminuyen su nivel de endeudamiento. Estos incluyen a Turkmenistán -35,2%-; Tadyikistán -18,9%- y Kirguistán -6,3%- todos de Asia Central.

El peso relativo del servicio de la deuda en la CEI pasó del 36 al 30% del valor de las exportaciones en estos años.

Tabla 2: Evolución de la deuda externa de Europa Oriental y la CEI entre el 2009 y el 2014 (millones de dólares).

	2009	2014**
• Países en transición	1819 mil	2310 mil
• Europa Oriental	1075 mil	1211 mil
• CEI	744 mil	1099 mil
• Albania	4255	7881
• Bosnia y Herzegovina	11328	11140*
• Bulgaria	51456	53135
• República Checa	86549	138414
• Eslovaquia	65854	68440
• Hungría	225563	197194
• Macedonia	5247	7728
• Polonia	279528	378733
• Rumania	120092	130081
• Letonia	41909	39870*
• Lituania	33092	33901
• Montenegro	2357	2833***
• Estonia	25070	25879
• Croacia	64714	63177
• Eslovenia	57785	52530*
• Armenia	5024	8572
• Azerbaiyán	4755	9552
• Bielorrusia	22054	40609
• Georgia	8556	13120
• Kazajstán	109734	151228
• Kirguistán	4119	3859*
• Moldova	3752	6754
• Rusia	471618	715819
• Tadyikistán	2666	2162*
• Turkmenistán	662	429*
• Ucrania	104347	137382
• Uzbekistán	6910	8773*
* Se trata de datos del 2013.		
** Se trata de datos del primer semestre del 2014.		
***Se trata de datos del 2012.		

Fuentes: World Bank “Quarterly External Debt Statistics” en www.datatopics.worldbank.org/debt/qeds ; EBRD “Transition Report 2013” en www.ebrd.com; “Index Mundi” en www.indexmundi.com CIA “The World Facebook 2014” en www.cia.gov

La situación en Europa Oriental revela un crecimiento moderado del conjunto de países, pero una situación más complicada en el caso de la República Checa, donde la deuda aumenta un 60% con un magro crecimiento promedio de 0,7% en cinco años. También se destaca el crecimiento de la deuda polaca de un 35,5%, así como el caso de Macedonia (47,3%) y Montenegro (20,2%).

En cuanto al peso de la deuda en su relación al PIB –según datos del 2011– siguen presentando una situación complicada Letonia con un 137,2%; Eslovenia (131,3%); Hungría (123,5%) y Croacia (104,4% en 2009).

Igualmente un grupo de países disminuyen su deuda externa entre el 2009 y el 2014, incluyendo a Hungría (12,6%); Eslovenia (9,1%); Letonia (4,9%); Croacia (2,4%) y Bosnia y Herzegovina (1,7%).

En Europa Oriental el servicio de la deuda con relación al valor de las exportaciones, también descendió del 61 al 55% en el período.

En síntesis, al examinar la dinámica del endeudamiento externo en los años de transición al capitalismo resalta su elevado crecimiento de 12,8 veces en 25 años, de ello 14,1 veces en la CEI y 12 veces en Europa Oriental, mientras que el estimado de crecimiento del PIB ha sido muy inferior en el período.

Conclusiones

Las perspectivas a corto plazo de Europa Oriental y la CEI para enfrentar el volumen de adeudos pueden resumirse en los siguientes puntos, de acuerdo con cifras del FMI.⁶⁶

Europa Oriental continuará enfrentando la situación más compleja si tomamos en consideración que su saldo de cuenta corriente en relación con las exportaciones volverá a crecer de -3,6% en el 2014 a -4,2% en el 2019. Por su parte, si bien la CEI muestra saldos positivos de 1,9% este año, en el 2019 descenderá a 0,9%, reducción marcada por la contracción previsible en la coyuntura internacional que se mantiene.

El peso de la deuda externa con relación al PIB bajó ligeramente en Europa Oriental de un 70,2% al 64,8% en cinco años, en tanto que en la CEI desciende de un 45 al 33,6%.

En el caso de la CEI el saldo positivo de cuenta corriente promedió 61 700 millones de dólares por año entre el 2009 y el 2013, pero fue afectado por un saldo neto negativo de 47 300 millones en los flujos privados netos. Sin embargo, para los años 2014 y 2015 el saldo de cuenta corriente promedio se pierde totalmente por una salida similar de estos flujos.

Para Europa Oriental el flujo privado neto entre el 2009 y el 2013 fue rebasado en 12 300 millones de dólares por el saldo negativo de cuenta corriente. El pronóstico para 2014-2015 es que la diferencia promedio anual será negativa en 15 400 millones.

⁶⁶ Ver FMI “World Economic Outlook Update October 2014” en www.imf.org

Las perspectivas de crecimiento de los países con la situación de endeudamiento más complicada en Europa Oriental no ofrecen resultados alentadores a corto plazo. Así las cosas, para 2014 se pronostica un decrecimiento del PIB en Croacia de 0,6% y solo un incremento de 0,4% el año próximo. Por su parte Eslovenia presenta una tasa de 1,4% en 2014 y 2015; Hungría baja de 2% a 1,7% y Letonia crecería 2,7 y 3,2%, respectivamente.

En el caso de la CEI, presenta una situación crítica Ucrania, que no creció en 2013 y decrecerá un -6,5% este año con un pronóstico incierto para el 2015. Igualmente muestra un débil crecimiento en 2014 Bielorrusia (0,9%) y solo 1,5% de aumento en 2015. Por último Rusia enfrentará una fuerte contracción, con un crecimiento de solo 0,2% este año y 0,5% el siguiente, por lo que se pronostican dificultades financieras crecientes en los próximos años si no se produce un despegue de la economía asociado a los cambios estructurales que esta requiere.

A las necesidades de financiamiento que se derivan del análisis anterior se suma la precariedad de los flujos externos disponibles como consecuencia de la competencia existente producto de la demanda de fondos para los paquetes de rescate que han venido implementándose en Europa Occidental.

En general, puede afirmarse que el proceso de endeudamiento que ha conllevado el tránsito al capitalismo de los antiguos países socialistas europeos es hoy un factor más de inestabilidad de la economía mundial, sin que se avizoren soluciones de fondo a la dependencia financiera externa que hoy presentan.

Bibliografía

EBRD (2010): "Transition Report 2010 en www.ebrd.com y IMF, (2010). European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)

———: (2014) "Transition Economies Foreign Direct Investment" Table A.1.1.7. en www.ebrd.com

IMF (2000) "The Transition Economies After Ten Years" Working Paper WP/00/30 February en www.imf.org

———: (2010b) "World Economic Outlook April 2010" en www.imf.org

———: (2014) "World Economic Outlook April 2014" en www.imf.org

FISHER, STANLEY Y RATNAY, SAHAY (2000) "Economías en transición. Una evaluación" Revista Finanzas y Desarrollo. Vol. 37, Nº 3, septiembre del 2000 en www.imf.org/external/pubs/ft/fondd/spa/2000/09/pdf/fisher.pdf e IMF.

7

Crisis global y deuda externa en los países subdesarrollados.

Dr. Ramón Pichs Madruga
Director del CIEM

Resumen

La deuda externa sigue siendo un tema de obligada referencia a la hora de caracterizar la vida económica de los países subdesarrollados en los años transcurridos de este siglo. La crisis global y sus múltiples manifestaciones, así como la espiral especulativa que ha acompañado a la ola globalizadora en los mercados financieros, se han reflejado de una u otra forma en los indicadores de la deuda externa de estos países.

Abstract

The foreign debt continues being a crucial reference when characterizing the economic life in developing countries. The global crisis and their multiple manifestations, as well as the speculative tendencies that has accompanied the globalization process in the financial markets, has been reflected in the indicators of the foreign debt of these countries.

Palabras clave: Deuda externa, dependencia, crisis financiera, intereses.

Introducción

En el contexto del eterno endeudamiento del Tercer Mundo han surgido además, nuevos retos para los países subdesarrollados, en relación con la administración y renegociación de sus deudas, en la medida en que ciertos agentes especuladores han llegado a desafiar a gobiernos soberanos, como lo han demostrado los recientes episodios de ataques de “fondos buitres” contra el gobierno argentino.

Resulta muy difícil analizar en las condiciones actuales los indicadores agregados que presenta la deuda de los países subdesarrollados, y sacar conclusiones precisas, debido a las limitaciones reflejadas en las fuentes estadísticas que ofrecen mayor grado de comparabilidad internacional, a las distintas formas de agrupar los datos existentes, y al complejo entramado de interrelaciones que se pretende sintetizar.

En este trabajo, se toma como base las estadísticas del FMI para analizar el comportamiento de cuatro temas principales: el monto de la deuda externa, el comportamiento de los pagos por servicio de la deuda, y la composición de la

deuda por plazos de vencimiento y por tipos de acreedores, durante los seis años de crisis global que van desde 2008 hasta 2014.

Monto de la deuda por regiones

En los seis años transcurridos entre 2008 y 2014, marcados por la crisis económica global, la deuda externa de los países subdesarrollados pasó de 3.0 a 5.6 millones de millones de dólares; es decir, casi se duplicó en ese período.

Los países asiáticos experimentaron el mayor crecimiento de la deuda en esos años (2.3 veces), lo que podría explicarse por las altas tasas de crecimiento que en general mantuvo esta región desde 2008, aunque con una marcada desaceleración en los años más recientes. En ese mismo año los países subdesarrollados de Asia absorbían el 36% de la deuda del Tercer Mundo y en 2014 esta proporción ya había pasado a 44%.

América Latina y África Subsahariana mostraron dinámicas de crecimiento similares en esos años, con crecimientos del orden del 80% en ambos casos, lo que puede haber tenido como contrapartida el auge exportador de materias primas encarecidas. Ambas regiones mantuvieron sus proporciones en la deuda total del mundo subdesarrollado: 32-33% para América Latina y el Caribe y 7% para África Subsahariana.

La zona del Medio Oriente y Norte de África fue la región en que la deuda externa mostró un menor crecimiento (28% entre 2008 y 2014), lo que pudiera explicarse por la mayor disponibilidad de liquidez en los exportadores de petróleo de esa área, en condiciones de precios elevados de los hidrocarburos. La proporción de la deuda de este conjunto de países en el total del Tercer Mundo cayó de 24% en 2008 a 17% en 2014.

Tabla 1. Dinámica de la deuda del mundo subdesarrollado en 2008-2014, por regiones

Regiones	2008 (*)	2014 (*)	Variación absoluta (*)	Variación %	% del total 2008	% del total 2014	Deuda externa per capita USD 2014
Asia	1077.3	2465.5	1388.2	2.29	35.9	44.2	702
A. Latina y C.	978.6	1791.4	812.8	1.83	32.6	32.1	2937
M. Oriente y Norte África	726.9	931.2	204.3	1.28	24.2	16.7	1458
África Subsahariana	218.5	391.6	173.1	1.79	7.3	7.0	437
Total	3001.3	5579.7	2578.4	1.86	100.0	100.0	986

Notas:

(*) En miles de millones de dólares

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook*, Octubre, 2014; PNUD (2014), The World Bank, (2014).

En términos *per cápita*, América Latina y el Caribe sigue ocupando la primera posición con 2 937 dólares por habitante, seguida del Medio Oriente y Norte de África con 1 458 dólares; y luego Asia con 702 dólares y África Subsahariana con 437.

El análisis de la relación *deuda externa / exportaciones de bienes y servicios* revela que las regiones más vulnerables son América Latina y África Subsahariana, donde esta proporción alcanzó 143% y 83%, respectivamente, en el 2014.

Tabla 2: Deuda externa como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios en regiones subdesarrolladas, 2008-2014.

Regiones	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Asia	42.1	55.9	53.2	52.2	54.5	56.8	60.1
A. Latina y Caribe	97.3	126.3	120.4	111.4	122.7	133.5	143
M. Oriente y Norte África	54.4	77.5	66	52.5	51.5	55	57.2
Á. Subсах.	56.4	82.4	70.6	62.7	70	75.4	82.7

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook*, Octubre, 2014.

En América Latina y el Caribe se registró el incremento más notorio de esta proporción entre 2009 (126%) y 2014 (143%), lo que pudiera estar asociado a los efectos acumulados de la crisis en esta región y a los límites de su capacidad exportadora. Por su parte, Medio Oriente y Norte de África muestra la reducción más significativa: 78% en 2008 a 57% en 2014, lo que está muy vinculado al comportamiento de las exportaciones de petróleo en esos años.

Servicio de la deuda

Los pagos por servicio de la deuda también mantuvieron una dinámica creciente durante los años de crisis global transcurridos. Tomado en su conjunto, el monto anual de recursos transferidos por este concepto se duplicó entre 2008 y 2014; con un crecimiento más marcado en Asia (2.6 veces) y menos rápido en África Subsahariana (14%). Los aumentos registrados en América Latina y Medio Oriente – Norte de África fueron de 56% y 35%, respectivamente.

Entre 2008 y 2014 *per cápita* los pagos de los países subdesarrollados por servicio de la deuda ascendieron a casi 10 millones de millones de dólares, que equivalen a 1 735 dólares⁶⁷. De ese monto acumulado, el 56% correspondió a Asia (1 556 dólares por habitante), 25% a América Latina y el Caribe (3 978

⁶⁷ Tomando un nivel de población de 5 656.8 millones de habitantes en 2014 para este conjunto de países, estimado a partir de IMF (2014), PNUD (2014) y The World Bank (2014).

dólares por habitante), 15% al Medio Oriente y África del Norte (2 388 dólares *per cápita*) y 4% a África Subsahariana (442 dólares *per cápita*).

Tabla 3. Pagos por servicios de la deuda externa en los países subdesarrollados (2008-2014), en miles de millones de dólares y %.

Regiones	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Acum. 2008-2014	Variación 2014/2008 %	% del acum. 2008-2014
Asia	468.5	482.4	561.8	763.5	923.4	1042.9	1222.6	5465.1	2.61	55.7
A. Latina y Caribe	273.8	286.4	277.9	356.7	389.1	414.3	427.7	2425.9	1.56	24.7
M. Oriente y Norte África	192.1	181.9	202	210.9	215.1	264.4	258.6	1525	1.35	15.5
África Subs.	58.6	59.4	45.1	49.6	56.3	60.2	66.9	396.1	1.14	4.0
Total	993	1010.1	1086.8	1380.7	1583.9	1781.8	1975.8	9812.1	1.99	100.0

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook*, Octubre, 2014.

Cuando se analizan los pagos por servicio de la deuda externa como proporción del monto de las exportaciones de bienes y servicios, no cabe duda que el año más complicado para las cuatro regiones analizadas fue 2009, cuando se registraron las mayores afectaciones a las economías mundial y regionales; no obstante, en la mayor parte de las regiones esta proporción ha aumentado considerablemente en 2013-2014, en relación con los tres años precedentes.

América Latina y el Caribe es la región que sigue mostrando la proporción más elevada (*servicio de la deuda / exportaciones de bienes servicios*) en el período que se analiza, con niveles que alcanzaron 39% en 2009 y 37% en 2014.

En Asia esta relación ha aumentado desde 2011 y en 2014 rondaba ya el 30% (frente a 18% en 2008 y 22% en 2009). Esta tendencia está en correspondencia con la evolución económica de las principales economías en desarrollo de Asia en estos años en que se ha reforzado la desaceleración económica.

En el Medio Oriente y Norte de África esta relación alcanzó el nivel más alto en 2009 (19%), lo que guarda un relación muy estrecha con la caída de los ingresos petroleros en ese año, y en 2013-2014 se ubica en torno al 16%. Por su parte, la proporción de África Subsahariana también alcanzó su nivel más elevado en 2009 (20%) y ha caído desde entonces hasta ubicarse en 14% en el 2014.

Tabla 4. Pagos por servicio de la deuda como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios en regiones subdesarrolladas, 2008-2014.

Regiones	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Asia	18.3	22	19.7	22.2	25.2	26.9	29.8
A. Latina y Caribe	30.1	38.8	29.9	31.7	34.1	35.8	36.7
M. Oriente y N. África	14.4	18.7	17	13.8	13.1	16.2	15.9
A Subsah.	15.2	20.4	12	10.6	12.1	13	14.3

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook*, Octubre, 2014.

En los próximos años esta situación pudiera agravarse a medida que se incrementen las tasas internacionales de interés, a partir de los cambios en la política monetaria de EE. UU.

Plazos de vencimiento de la deuda externa

En 2008-2014 la parte de la deuda externa de los países subdesarrollados contratada a corto plazo aumentó de 27% a 32%; mientras la proporción concertada a largo plazo disminuyó de 73% a 68%; lo que se explica por un crecimiento más rápido de la deuda a corto plazo (2.2 veces) frente a los créditos a largo plazo (crecieron en 73% en esos años), sobre todo en Asia, y en menor grado en el Medio Oriente.

Asia es la región que cuenta con el portafolio más abultado de deuda externa a corto plazo entre las regiones subdesarrolladas, con una proporción muy dinámica que pasó de 34% en 2008 a 47% en 2014. El monto de este tipo de deudas se triplicó en esos años en esta región, mientras la deuda a largo plazo creció en 84%.

Medio Oriente y Norte de África es la otra región con un porcentaje relativamente alto de deuda externa a corto plazo, que pasó de 28% en 2008 a 35% en 2014. La deuda a corto plazo de esta región aumentó en 55% en ese período, en tanto la deuda a largo plazo creció en 18%.

Durante estos años de crisis económica global, tanto América Latina y Caribe, como África Subsahariana mostraron tendencias diferentes a las de Asia y Medio Oriente – Norte de África.

En *América Latina y el Caribe*, la deuda externa a corto plazo aumentó en un 45% en 2008-2014, frente a un 93% la de largo plazo; y en consecuencia, la proporción de la primera disminuyó de un 20% en 2008 a 16% en 2014.

En *África Subsahariana*, por su parte, la deuda a corto plazo disminuyó en un 29% en esos seis años, mientras se duplicaba la de largo plazo; y como

resultado la parte de la primera cayó drásticamente de 17% a 6% en esos años.

Tabla 5. Deuda a corto y largo plazo de los países subdesarrollados 2008-2014

Países Subdes.	2008 (*)	2014 (*)	Var. %(**)	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)	2011 (%)	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
Deuda externa	3001.3	5579.8	186	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Corto plazo	797.6	1777.5	223	26.6	26.8	29.5	30.1	30.6	31.2	31.9
Largo plazo	2203.7	3802.3	173	73.4	73.2	70.5	69.9	69.4	68.8	68.1

Notas:

(*) En miles de millones de dólares

(**) Variación 2014/2008 (%)

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook*, Octubre, 2014.

Tabla 6. Deuda a corto y largo plazo de los países subdesarrollados 2008-2014, por regiones (% de la deuda total)

Deuda según vencimiento	ASIA		América Latina y Caribe		Medio Oriente y Norte de África		África Subsahariana	
	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Corto plazo	33.6	46.7	20.1	16.0	27.8	33.7	16.6	6.6
Largo plazo	66.4	53.3	79.9	84.0	72.2	66.3	83.4	93.4

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook*, Octubre, 2014.

En el grupo de 38 Países Altamente Endeudados la deuda externa está contratada casi en su totalidad (99%) a largo plazo.

Composición de la deuda externa por tipo de acreedores

Según las estadísticas del FMI, durante los seis años analizados, la parte de la deuda externa de los países subdesarrollados contratada con los bancos se mantuvo estable, en torno al 24%-25%; sin embargo, la proporción de la deuda contraída con fuentes oficiales se redujo de 27% en 2008 a 19% en 2014; y la parte acordada con otras fuentes privadas (no bancarias) aumentó de 49% a 56%.

Tabla 7. Deuda externa de los países subdesarrollados 2008-2014, por regiones y tipos de acreedores (% de la deuda total)

Deuda según tipo de acreedor	Total países Subdesarrollados		ASIA		América Latina y Caribe		Medio Oriente y Norte de África		África Subsahariana	
	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Oficial	27.0	18.6	27.1	15.5	15.0	11.7	37.0	31.0	46.5	40.4
Bancos	24.0	25.4	20.8	28.6	25.0	20.5	27.0	25.7	25.4	26.9
Otros privados	49.0	56.0	52.1	56.0	60.0	67.7	36.0	43.3	28.0	32.7

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF, *World Economic Outlook*, Octubre, 2014.

La parte de la deuda con fuentes oficiales, disminuyó sobre todo en Asia, donde perdió 11 puntos porcentuales, al pasar de 27% a 16%; seguida por Medio Oriente y Norte de África con una caída de 6 puntos (de 37% a 31%) y África Subsahariana, también con una contracción de 6 puntos (desde 46% a 40%). En América Latina, la contracción de este segmento de la deuda externa fue mucho menos marcado, es decir, solo en 3 puntos (de 15% a 12%).

Como puede apreciarse, América Latina y el Caribe es la región que muestra una menor proporción de deuda externa contraída con fuentes oficiales (12%), y África Subsahariana la mayor proporción (40%).

Con relación a la deuda con los bancos, los movimientos agregados más significativos en estos años en las regiones subdesarrolladas fue el incremento de 8 puntos porcentuales en Asia (de 21% en 2008 a 29% en 2014) y la caída de 5 puntos (de 25% a 20%) en América Latina y el Caribe.

Las regiones subdesarrolladas más dependientes de los créditos con instituciones bancarias son Asia (29%), África Subsahariana (27%) y Medio Oriente y Norte de África (26%).

La participación de las instituciones privadas no bancarias como acreedores del mundo subdesarrollado creció en las cuatro regiones analizadas, sobre todo en América Latina y el Caribe, con un aumento de 8 puntos porcentuales (de 60% en 2008 a 68% en 2014) y Medio Oriente y Norte de África, con un incremento de 7 puntos (de 36% a 43%). Esta proporción también creció, aunque en menor medida, en África Subsahariana (de 28% a 33%) y Asia (de 52% a 56%).

En el grupo de 38 Países Altamente Endeudados la deuda externa está contratada preferentemente (70%) con fuentes oficiales, y como fuentes complementarias cuenta con los bancos (16%) y otras instituciones privadas (14%).

Conclusiones

Este trabajo nos permite llamar la atención sobre algunas aristas clave del endeudamiento externo de los países subdesarrollados, que lejos de ser un asunto del pasado, se ha presentado en las condiciones de la crisis global, como una preocupación renovada para los deudores de las regiones más vulnerables.

En los seis años de crisis económica global que van de 2008 a 2014:

- Los pagos por concepto de servicios de la deuda externa de los países subdesarrollados han totalizado alrededor de 10 millones de millones de dólares (1 735 dólares *per cápita*); y el monto de la deuda acumulada sigue registrando nuevos récords, hasta alcanzar 5.6 millones de millones de dólares al cierre de 2014 (986 dólares por habitante).
- Asia absorbe el 44% de la deuda externa de los países subdesarrollados y 56% del monto acumulado de pagos por servicio de dicha deuda entre 2008 y 2014, por lo que se sitúa a la cabeza de las regiones subdesarrolladas en cuanto a estos indicadores. Sin embargo, las grandes economías de esta región cuentan con mejores condiciones para el manejo del endeudamiento externo que el resto de los deudores; y de hecho, algunas de ellas son a su vez grandes acreedores internacionales. La deuda externa asiática equivale al 60% de sus exportaciones regionales de bienes y servicios, un 47% de la misma está contratada a corto plazo, y un 56% ha sido contraída con fuentes privadas no bancarias.
- América Latina ocupa el segundo lugar, por regiones, en cuanto al monto de su deuda externa (32% del total) y en cuanto al monto acumulado de pagos por servicio de dicha deuda en los seis años transcurridos entre 2008 y 2014 (25% del total). A diferencia de Asia, la región latinoamericana y el Caribe enfrenta mayores limitaciones que se traducen en vulnerabilidades a la hora de administrar una deuda regional que equivale al 143% de sus ingresos por exportaciones, y pagos por servicios de la deuda que equivalen al 37% de dichos ingresos. Esta región ocupa el primer lugar en cuanto a deuda externa *per capita*, ya que cada habitante debe como promedio 2 937 dólares. El 84% de la deuda regional está contratada a largo plazo; y 60% de esta ha sido contraída con fuentes privadas no bancarias.
- La dinámica de la deuda externa de los países del Medio Oriente y Norte de África está marcada, al igual que el funcionamiento económico general de estas economías, por el comportamiento de los precios del

petróleo en los mercados internacionales, de forma que los indicadores de deuda mostraron un marcado deterioro con la drástica caída del precio de los hidrocarburos en 2008-2009, y nuevamente se han erosionado en 2013-2014.

- África subsahariana, por su parte, refleja en los indicadores de su deuda externa la realidad de un continente con serias restricciones socioeconómicas. Esa región solo absorbe el 7% del monto total de deuda externa de los países subdesarrollados, pero esta equivale al 83% de sus exportaciones de bienes y servicios. El 93% de la deuda africana está contraída a largo plazo; y un 40% está contratada con fuentes oficiales.

Bibliografía

IMF (2014) World Economic Outlook, Octubre, 2014.

PNUD (2014). Informe sobre Desarrollo Humano 2014. Sostener el Progreso Humano. Reducir vulnerabilidades y construir resiliencia, Nueva York.

THE WORLD BANK (2014). *World Development Indicators: Population Dynamics* 2014: <http://wdi.worldbank.org/table/2.1>

8

Evolución de la deuda externa global. Lecciones para América Latina y el Caribe.

MSc. Gladys Cecilia Hernández Pedraza
Jefa del Departamento de
Finanzas Internacionales del CIEM

Resumen

La posible crisis de la deuda externa global adiciona vulnerabilidad ante cualquier crisis financiera interna o externa. Las bajas tasas de interés internacionales no tienen precedentes y la perspectiva de mayores tasas de interés y rendimientos de los bonos del tesoro más altos, asociada al fin de la política monetaria expansiva de Estados Unidos, constituye una seria preocupación, ya que los países subdesarrollados pudieran encontrarse en la misma situación que enfrentaran ya en 1982, con el estallido de la denominada crisis de la deuda externa en los 80. Pero esta vez, los países desarrollados también serán severamente afectados por una crisis de tal magnitud.

Abstract

The possible global foreign debt crisis adds uncertainties and vulnerability before any internal or external financial shock. The current decrease in foreign international interest rates don't have precedents and the perspective of a boom in interest rates and yields from treasury bonds, associated to the end of the expansive monetary policy in the United States, poses a serious global concern. The developing countries could face the same situation they already experienced in 1982, when took place the denominated foreign debt crisis of the 80s. But in this occasion, the developed countries will also be severely affected by such huge debt crisis.

Palabras clave: Círculo vicioso, dependencia , vulnerabilidad, inestabilidad.

Introducción

El nuevo panorama de la deuda global

Desde épocas pasadas la deuda externa ha representado un grave problema para los países subdesarrollados, especialmente para los denominados *países de renta baja*, en primer lugar debido a la magnitud del volumen acumulado por la deuda en relación con el producto interno bruto (PIB) o con las exportaciones. Tal relación llegó en la década de los 80 a superar el 100% del PIB global de estas naciones.

Simultáneamente, las presiones vinculadas al pago de los servicios de dicha deuda se acentuaban ya que los acreedores provenían en su mayoría de los países capitalistas desarrollados, que imponían condicionamientos y políticas económicas restrictivas a los deudores a través del control que ejercen sobre las entidades financieras internacionales, específicamente con la aplicación de los programas de ajuste diseñados por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Desde los años 80, con el estallido del dilema de la deuda externa en México, se sucedieron tanto los severos programas de ajuste, como las innumerables renegociaciones de los plazos de devolución para poder hacer frente al pago de los crecientes intereses de la deuda externa.

De forma general, han sido realmente muy pocas las reducciones del monto total de la deuda o las condonaciones de la misma, sobre todo si se toma en cuenta que cálculos efectuados revelan que en el período 1986-2014, los países subdesarrollados pagaron 16 billones de dólares⁶⁸ por concepto de servicio de la deuda, un promedio anual de alrededor de 600 mil millones de dólares. Después de haber pagado casi 4 veces su deuda externa, el Tercer mundo sigue debiendo más de 5 billones de dólares a sus eternos acreedores (*International Monetary Fund, (IMF) 2014*).

En el período entre el 2008 y el 2014, epicentro de la crisis económica global, la deuda externa de los países subdesarrollados pasó de 3.0 a 5.6 millones de millones de dólares; es decir, casi se duplicó en ese período (*IMF, 2014*).

Si bien la deuda externa se ha estado incrementando de forma global, en la última década se ha producido una reducción continua en cuanto a su importancia para los *países de renta baja*⁶⁹, o sea, los más pobres, especialmente en África, desde 78% del PIB en el año 2000, a 55% en 2005 y 29% en el 2011 (Vientosur, 2014).

Esta disminución supuso también una reducción del servicio anual de la deuda en relación con el PIB, que bajó del 3,5% en 1994 al 2,6% en el 2000, 1,8% en el 2005 y 1,1% en el 2011. La causa en este proceso se halla en cómo, paralelamente, han disminuido las inversiones en los países pobres, incluida la Ayuda Oficial al Desarrollo, lo que ha provocado su relegación de los circuitos de circulación del capital global: en el 2011 solo el 0,2% de las inversiones internacionales se situaba en los 34 países de renta baja, en su mayoría

⁶⁸ Esta cifra corresponde al el pago por concepto de servicio de la deuda de las regiones de África, América Latina y el Caribe, Medio Oriente y Asia.

⁶⁹ La clasificación de los países por niveles de renta proviene de organismos financieros internacionales, especialmente del Banco Mundial. La clasificación se utiliza como indicador para canalizar la cooperación para el desarrollo, esencialmente con el objetivo de superación de la pobreza. Existen tres tipologías básicas: Renta Baja: Menos de 746 dólares de renta per cápita; Renta Media: De 746 dólares a menos de 9205 dólares y Renta Alta: De 9206 dólares o más de renta per cápita.

africanos, mientras que en 1994 esa tasa era el doble, del 0,4% (Vientosur, 2014).

Resulta evidente, que para las grandes transnacionales, los países más pobres, donde habita el 14% de la población mundial (mil millones de personas), no resultan atractivos para sus inversiones, por lo que son sometidos a la más profunda exclusión en términos de renta y de riqueza.

El Instituto de Investigaciones del banco suizo *Credit Suisse* desarrolló en el 2013 un sistema de estadísticas bastante completo sobre la riqueza en 174 países, cuyos resultados fueron publicados en el informe “Sobre riqueza Mundial” (*Global Wealth Report*) y cuyos resultados de obtuvieron de sumar los “activos” que poseen los hogares, incluyendo los bienes financieros (ahorros, inversiones, dinero disponible...) y no financieros (inmuebles, joyas, obras de arte...) y restar los “pasivos” (deudas pendientes) (*Credit Suisse Research Institute*, 2013).

Según esta investigación, las diferencias de riqueza por persona entre los 40 países más ricos y los 40 más pobres son siete veces mayores que las diferencias de renta. Si la diferencia entre los grupos de más y menos renta en el 2012 es de 27, en el caso de la riqueza llega a 198. Este estudio también destaca que el supuesto descenso de la desigualdad que tanto aclaman algunas instituciones internacionales en la última década, se debe más a un retroceso de la riqueza especulativa de los ricos, como consecuencia de los impactos de la crisis, que a los avances en la solución de los problemas en los países pobres (*Credit Suisse Research Institute*, 2013).

A pesar de no haber contado con flujos de capital en gran magnitud, el deterioro de las condiciones comerciales y de financiamiento hoy pone en peligro hasta el pago por concepto de servicio de la deuda existente. Algunas investigaciones revelan cómo dos tercios de los países más pobres enfrentan una situación crítica ya que se está incrementando la parte del ingreso nacional que deberá dedicarse al pago de la deuda externa en los próximos diez años. Como promedio, esta tendencia implicará un aumento entre el 85% y el 250% de la cuota del ingreso nacional que será invertida en los pagos de la deuda, cifra esta que siempre estará en dependencia del desempeño de las economías, si pueden crecer o si seguirán impactadas por los shocks de la crisis. Aun cuando se logran ritmos de crecimiento elevados, el 25% de los países pobres verá cómo se incrementa aceleradamente la parte del ingreso nacional destinada al pago de la deuda externa (eurodad.org, 2014).

Otra tendencia importante en el contexto de la evolución de la deuda externa es, sin dudas, lo que ocurre con los *países de renta media*, donde se concentra el 70% de la población mundial, que solo poseen el 7% de la deuda internacional, lo cual representa el 21% de su PIB, cifra inferior a la observada en el 2003 cuando representaba el 34%. Esta evolución está muy influenciada por el papel determinante que desempeñan tres países emergentes (China, India y Brasil), con creciente capacidad productiva, cuya población solamente, iguala el monto de otros 82 países del grupo. Si los excluimos del cómputo, la

deuda de los países de renta media en relación con el PIB subiría del 21% al 30% (cifra, que continúa siendo inferior a la que se observaba en la pasada década) (barómetrosocial, 2013).

Sin embargo, en el contexto de la deuda externa global, la tendencia más impactante es la relacionada con el incremento de la suya particular en los *países de renta alta*, donde habita el 15% de la población mundial. En estas naciones creció sustancialmente la deuda externa en la última década, que pasó del 99% del PIB en el 2003 al 147% en el 2013 (*External Debt Statistics: Joint BIS-IMF-OECD World Bank*).

El mayor volumen de deuda externa le corresponde a Estados Unidos (16 billones de dólares en el 2013), seguido de cuatro países europeos: Reino Unido (9,3 billones), Alemania (5,6 billones), Francia (5,4 billones) y Luxemburgo (3 billones). España se sitúa en el puesto noveno del *ranking* mundial, con 2,2 billones de dólares, por detrás de Japón (2,7 billones), Holanda (2,4 billones) e Italia (2,3 billones) (*External Debt Statistics: Joint BIS-IMF-OECD World Bank*⁷⁰ y barómetrosocial, 2013).

Si se analiza la composición de esta deuda, resulta impresionante la comparación con los países de renta media y baja, ya que estas naciones concentran el 95% de las inversiones internacionales. Resulta crucial evaluar las tendencias presentes en el endeudamiento privado y el público, ya que de forma creciente la deuda privada ha pasado a tener un mayor peso.

Por otra parte tenemos que la deuda privada representó la mayor parte de la deuda externa de los países capitalistas desarrollados en el 2013, un 74%. Semejantes gigantescos “pasivos” en los balances representan una dependencia del exterior, a la vez que se mantienen compensados por los “activos”, con la excepción de los períodos de crisis, especialmente la etapa que hoy enfrenta la humanidad. En opinión de los analistas, la deuda privada se convierte en un serio peligro para la estabilidad económica de los estados, especialmente en etapas de crisis.

Por otro lado, la deuda externa pública, aproximadamente el 26,4% del total en los países desarrollados en el 2013, cumple, en opinión de los economistas ortodoxos, con la función principal de financiar el déficit público en etapas de crisis, con el objetivo de reequilibrar los balances cuando lleguen etapas de recuperación. Sin embargo, en la práctica el endeudamiento se ha convertido en una vía para promover financiación fiscal no progresiva y mucho más cara que libera de impuestos al capital y hace recaer sobre la mayoría de la población obrera los costos de la crisis (privatización y encarecimiento de

⁷⁰ Sitio conjunto sobre estadísticas de deuda externa (The Joint External Debt Hub (JEDH) — Sitio desarrollado por el Banco de pagos Internacionales de Basilea Bank for International Settlements (BIS), el Fondo Monetario Internacional (International Monetary Fund (IMF), la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo ([Organization for Economic Cooperation and Development](http://www.oecd.org/)) (OECD) y el Banco Mundial ([World Bank](http://www.worldbank.org/)) (WB) <http://www.jedh.org/>

servicios y prestaciones, recortes del gasto público que se justifican con la excusa de la deuda, etc.) (barómetrosocial, 2013).

La crisis global que aún persiste, incrementó simultáneamente la carga de la deuda privada y pública, al punto que hoy ya resulta muy difícil establecer una distinción entre ambas categorías. Sobre este tema, el presidente irlandés, Michael D. Higgins, ha comentado cómo la deuda privada se convirtió en deuda soberana: "Como consecuencia de la necesidad de pedir prestado dinero para financiar el gasto actual y, por sobre todo, como resultado de la amplia garantía extendida a los activos y pasivos de los principales bancos irlandeses, la deuda general del gobierno de Irlanda aumentó del 25% del PIB en 2007 al 124% en 2013" (Skidelsky R., 2014).

El objetivo del gobierno irlandés, por supuesto, era salvar al sistema bancario. Pero los efectos colaterales del rescate destrozaron la confianza en la solvencia del gobierno. En la eurozona, Irlanda, Grecia, Portugal y Chipre también tuvieron que reestructurar su deuda soberana para evitar un incumplimiento de pago rotundo. La creciente relación deuda/PIB empaña la política fiscal, y se convierte en la principal justificación para la instrumentar las políticas de austeridad que han prolongado la crisis.

Los datos disponibles en el sitio conjunto creado por el Banco de pagos Internacionales de Basilea, el Fondo Monetario Internacional, la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo y el Banco Mundial incluyen a 35 países de renta alta, 85 de renta media y 34 de renta baja. Una primera conclusión a la que se puede arribar una vez analizados estos datos es cómo la deuda externa de los países capitalistas desarrollados (de renta alta) ya es mucho mayor que la de los grupos de países subdesarrollados de renta media y baja y que esta diferencia ha tendido a incrementarse en la última década (External Debt Statistics: Joint BIS-IMF-OECD World Bank y barómetrosocial, 2013).

De los catorce países más endeudados del planeta, diez son países desarrollados. El país con mayor deuda externa a la fecha es Japón. Estados Unidos, Grecia, Italia, Portugal e Islandia, todos países capitalistas desarrollados, tienen deudas externas mayores al 100 % de su PIB.

Este panorama genera múltiples rechazos por parte de la sociedad civil, e incluso se han observado iniciativas inspiradoras. Resulta interesante analizar la propuesta *Strike Debt*, iniciativa generada a partir del movimiento *Occupy*, en EE. UU., que se autodefine como "un movimiento nacional de opositores a la deuda que lucha por la justicia económica y la libertad democrática". Su sitio web expresa que, "como consecuencia de los salarios estancados, el desempleo sistémico y los recortes en los servicios públicos", se está obligando a la gente a endeudarse para obtener las necesidades más básicas de la vida, lo que la lleva a "depositar su futuro en manos de los bancos" (Skidelsky R., 2014).

Una de las iniciativas de este movimiento *Strike Debt*, es el *Rolling Jubilee* (Jubileo Permanente), que se financia a través de donaciones populares en Internet, compra y cancelaciones de deuda en un proceso que se conoce como "resistencia colectiva a la deuda". El progreso del grupo ha sido notable: en octubre del 2014 había recaudado más de 700 000 dólares y había cancelado deudas por un valor de casi 18 600 millones de dólares" (Skidelsky R., 2014).

Lo que ha permitido a *Rolling Jubilee* comprar deuda a tan bajo costo es la existencia de un mercado de deuda secundario. Las instituciones financieras que cuestionan la capacidad de sus prestatarios para saldar sus deudas venden la deuda a terceros a precios bajísimos, muchas veces de hasta cinco centavos por dólar. Los compradores luego intentan ganar dinero rescatando parte o la totalidad de la deuda de los prestatarios. *Sallie Mae*, una entidad crediticia que otorga préstamos a estudiantes en Estados Unidos, admitió que vende deuda reempaquetada hasta por 15 centavos por dólar (Skidelsky R., 2014).

Para llamar la atención ante las prácticas muchas veces perversas de las agencias de cobro de deuda, *Rolling Jubilee* recientemente canceló deuda estudiantil de 2 761 estudiantes de *Everest College*, una escuela con fines de lucro cuya empresa matriz, *Corinthian Colleges*, está siendo demandada por el gobierno de Estados Unidos por otorgar préstamos predatorios. La cartera de préstamos del *Everest College* estaba valorada en casi 3,9 millones de dólares. *Rolling Jubilee* la compró en 106 709 48 dólares, o casi tres centavos por cada dólar. Solo en Estados Unidos, los alumnos deben más de 1 billón de dólares, o aproximadamente el 6% del PIB, y la población estudiantil es apenas uno de los muchos grupos sociales que viven endeudados (Skidelsky R., 2014).

La vulnerabilidad acumulada en el tema de la deuda externa se puso nuevamente de manifiesto en 2014 con el caso de los fondos buitres y la deuda argentina.

La Asamblea General de NN.UU. dio inicio formal, a principios de febrero del 2014, a la negociación de un marco jurídico multilateral para la reestructuración de deudas públicas. Hace tiempo que ese organismo viene debatiendo al respecto, pero fue la negativa del gobierno de EE.UU. a corresponder a la demanda del gobierno argentino en su pelea con los fondos buitre, y el sucesivo cambio de estrategia de la Argentina en junio 2014, lo que galvanizó el apoyo de los países "en vías de desarrollo" - el G77+China - e hizo posible aprobar en septiembre pasado, un proceso de redacción veloz de esta nueva propuesta regulatoria.

El objetivo planteado, según sus impulsores, es 'aumentar la eficiencia, la estabilidad, y la previsibilidad del sistema financiero internacional y lograr un crecimiento económico sostenido, inclusivo, y equitativo'. La propuesta también pretende evitar que "un pequeño núcleo de fondos altamente especulativos y litigiosos tramen estrategias abusivas a fin de cobrar ganancias extraordinarias al bloquear los esfuerzos legítimos de Estados soberanos para encontrar

soluciones eficientes, equitativas, legales y sostenibles a sus crisis de deuda” (Keene B, 2015).

La deuda externa de América Latina

La deuda externa en América Latina ha enfrentado diferentes capítulos a lo largo de las últimas tres décadas, que se inician con la afamada crisis de la deuda en los 80, seguida por un importante proceso de renegociaciones con los acreedores más relevantes, encabezados por el Club de París y cuyos resultados condenaron a los países implicados a los duros programas de ajuste del Fondo Monetario Internacional (FMI). Se aplicaron las recetas del FMI para tratar de superar la crisis, pero todas las políticas tuvieron impactos recesivos. Las consecuencias para la capacidad productiva, el empleo y las condiciones sociales fueron tan fuertes que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) caracterizó los años siguientes como una “década perdida” para el desarrollo económico y social de la región (Cepal, 2014a).

Más recientemente, tanto en la década del 90 como en la del 2000, algunos países aplicaron moratorias de pagos, en circunstancias diversas, como respuesta a las leoninas condiciones impuestas y al deterioro socioeconómico generado por el círculo vicioso de la deuda externa.

A partir de la década de 1990, el financiamiento externo de América Latina y el Caribe asumió nuevas características, en la misma medida en que se incrementó el acceso a los mercados internacionales de bonos. Los inversionistas se sintieron atraídos por las promesas de crecimiento de los programas de ajuste y los altos rendimientos de los bonos en la mayoría de los países de la región, así como por el proceso general de aplicación de las reformas de apertura comercial y financiera neoliberales. Consecuentemente, América Latina y el Caribe registró un aumento del tamaño relativo de su mercado a escala mundial, y el financiamiento por medio de bonos pasó a ser, después de la inversión extranjera directa (IED), su segunda fuente más importante de financiamiento externo (Cepal, 2014a).

Sin embargo, el crecimiento regional llegó a estar tan estrechamente vinculado a la magnitud de los flujos netos de capital privado, que los impactos en el sector financiero externo revelaron cuán vulnerable se había tornado la región a las crisis financieras y a las interrupciones de dichos flujos financieros.

Desde 1996 y a continuación en 1999, se pone en práctica la denominada *iniciativa para el alivio de la deuda de los países más pobres* o HIPC, por sus siglas en inglés (*Heavily Indebted Poor Countries*) con algunos de los países más endeudados de la región, como fueron los casos de Bolivia, Nicaragua, Honduras y Guyana. Esta iniciativa de las instituciones financieras internacionales pretendía reducir los niveles de endeudamiento haciendo más sostenible el proceso y consecuentemente liberando recursos para mejorar las condiciones sociales de las poblaciones de los países en donde fuera aplicado el programa. Con este propósito, cada uno de los programas de alivio tenía que tener como contrapartida una estrategia de reducción de la pobreza.

Sin embargo, desde un inicio se sabía que tal iniciativa no podía brindar los anhelados resultados. Por el contrario, el cumplimiento de los requisitos para poder calificar como país adecuado para ser seleccionado para esta iniciativa ya de por sí era un reto. Si finalmente el país afectado por la deuda externa clasificaba para el programa, esta condición también estaba acompañada por otra gama de condicionalidades para poder acceder al famoso “alivio”.

Adicionalmente, aun cuando el país llegara al denominado *Punto de culminación*, normalmente el proceso podía tomar entre 4 y 8 años, y le fuera concedido el “alivio”, ello no implicaba que los países no tuvieran que acceder a nuevos créditos para continuar con sus inversiones y programas de desarrollo.

Salvo contados casos, donde los gobiernos asumieron políticas contestatarias haciendo frente al *status quo* financiero en la década del 2000 (como el caso de Ecuador, que emprendió una auditoría de su deuda, o Argentina, que renegoció con sus acreedores), casi todos los países de la región han continuado siendo víctimas de la espiral de la deuda externa.

Es importante destacar que el incremento de los precios de las materias primas en el período 2002- 2008 generó una coyuntura favorable, sobre todo para los países exportadores, que se beneficiaron con el incremento de los ingresos por concepto de exportaciones, así como por un importante flujo de inversión extranjera atraída por el *boom* de las materias primas. Ello repercutió positivamente en el crecimiento económico de los países ubicados fundamentalmente en el Cono Sur latinoamericano. Sin embargo, este no fue el caso para las economías centroamericanas o caribeñas, donde las manufacturas y los servicios desempeñan un papel esencial en la estructura económica.

Esta situación particular influyó de forma determinante en la reducción de la relación deuda / producto interno bruto (PBI) regional, que según ha destacado la Cepal, llegó a un 17% para toda la región (Cepal, 2014b).

Sin embargo, desde 2008, esta relación se incrementó hasta el 21% en el 2013, y las causas se hallan precisamente en el endurecimiento de los créditos financieros, la caída de los precios, y el aumento de la proporción deuda pública/ deuda privada. A estos elementos se añade la evolución desfavorable de la balanza en cuenta corriente, que en el 2013 resultó deficitaria en casi todos los países de la región (-1.4 % en total) (Cepal, 2014b).

En los seis años transcurridos entre el 2008 y el 2014, marcados por la crisis económica global, la deuda externa de los países de América Latina y el Caribe reveló un crecimiento del orden del 80% al pasar de 978,6 miles de millones a 1,7 billones de dólares; es decir, casi se duplicó en ese período. De esta forma la región participa con el 33% de la deuda total del mundo subdesarrollado (World Economic Outlook (WEO), 2014).

La relación deuda externa/exportaciones de bienes y servicios se ha deteriorado nuevamente para la región, al elevarse a 143% en el 2014 de

126% en el 2009. Adicionalmente, la región sigue revelando la proporción más elevada (servicio de la deuda / exportaciones de bienes servicios) en el período 2009-2014, con niveles que alcanzaron 39% en el 2009 y 38% en el 2014 (WEO, 2014).

Los pagos por servicio de la deuda también se incrementaron en un 56% en el período analizado. Si en el 2008 representaban 273,8 miles de millones de dólares, ya para el 2014 sumaban 427,7 miles de millones de dólares (WEO, 2014).

Argentina y los fondos buitres

Una peligrosa amenaza se cierne sobre la deuda externa de los países subdesarrollados en general, y su manifestación más reciente fue ampliamente debatida durante el 2014, con el ataque a la deuda argentina por parte de los fondos buitres. Este proceso no concluyó con el vencimiento de la cláusula *pari passu*, el 31 de diciembre del 2014.

En abril del 2015, el gobierno argentino volvió a apelar ante la Corte de Nueva York el fallo del juez Thomas Griesa que había dictaminado una orden para impedir al *Citibank*, con sede en Argentina, el pago de vencimiento de bonos del 31 de marzo último.

La administración de Cristina de Kirchner argumentó que los títulos nominados en dólares con legislación argentina no "son deuda externa sino interna, por lo cual no pueden estar alcanzados por el fallo de Griesa". La Argentina adoptó esa postura luego de que el *Citibank* desistiera de hacerlo tras sellar un acuerdo con *holdouts* que terminó con la inhabilitación de su CEO en el país, Gabriel Ribisich. En ese acuerdo, el *Citibank* se comprometió a no apelar la orden de Griesa que le impedía realizar el pago de bonos en dólares con legislación argentina y a abandonar el negocio de custodia de bonos nacionales, a cambio de que se le otorgue una excepción para cumplir con los vencimientos del 31 de marzo y 30 de junio (Ámbito Financiero, 2015).

El Gobierno nacional decidió suspender al banco como operador bursátil y también canceló la licencia de su presidente. En un comunicado del Ministerio de Economía se informa que "en el marco del litigio con los fondos buitres, la República apeló en el día de hoy la orden del pasado 12 de marzo del Juez Griesa a través de la cual, insólitamente, extendió los efectos de las llamadas órdenes *pari passu* (condición que ya expiró en diciembre del 2014) a bonos del canje regidos por ley argentina, pretendiendo, de ese modo, impedir nuevamente que los bonistas reestructurados cobren lo que Argentina paga y les corresponde en territorio argentino".

La decisión del juez alcanza a la llamada deuda doméstica denominada en dólares, la que de ninguna manera puede ser alcanzada por la cláusula *pari passu*, pues se trata de endeudamiento interno, regido por el derecho local. La misma Corte de Distrito había reconocido previamente que no había bases para extender la orden a estos bonos; sin embargo, el 12 de marzo revirtió sus

propias decisiones, excediendo, nuevamente, su jurisdicción, tal como lo había hecho con los bonos del canje regidos por la ley inglesa, recuerda.

De esta forma, las decisiones de la justicia estadounidense siguen afectando gravemente al sistema financiero global y al derecho internacional. Su único objetivo es otorgar mayor poder de extorsión a los fondos buitres. Ya que el juez Griesa no logró poner a Argentina en *default* durante el 2014, pretende ahora seguir perjudicando a los bonistas. En opinión de las autoridades nacionales, "La Argentina agotará todas las instancias necesarias para defender sus derechos y el de los bonistas que de buena fe ingresaron a los Canjes de Deuda hasta que se arribe a una solución justa, equitativa, legal y sustentable para la República y para el 100 por ciento de sus acreedores" (Ámbito Financiero, 2015).

Sin embargo, este capítulo de los fondos buitres no se ha cerrado ya que ha trascendido la información acerca de cómo los denominados "me too" ("yo también") defenderán el reclamo por el cual pretenden que el juez Griesa les reconozca derechos contra la Argentina por 5.400 millones de dólares, al extender el fallo que benefició a los fondos *NML Capital* y *Aurelius*.

Los "me too" son acreedores con títulos similares a los que tenían los fondos *NML Capital* y *Aurelius* y exigen de Griesa una sentencia similar a la que ordenó el pago de 1.330 millones de dólares por incumplimiento de la Argentina de la cláusula "*pari passu*" (igual tratamiento) en julio del 2014.

Conclusiones

Estos elementos adicionan vulnerabilidad ante las posibles crisis financieras externas. Las bajas tasas de interés actuales a nivel global no tienen precedentes y la perspectiva de mayores tasas de interés y rendimientos de los bonos del tesoro más altos, asociada al fin de la política monetaria expansiva de Estados Unidos, constituye una seria preocupación, ya que la región pudiera encontrarse en la misma situación que enfrentara ya en 1982 con el estallido de la crisis de la deuda externa.

El retiro del estímulo monetario en Estados Unidos probablemente impactará a los mercados emergentes a través de la disminución del flujo de capitales, con lo cual también se afectarán los mercados de bonos locales.

Esta coyuntura amenaza el ya deteriorado panorama laboral de la región que en el 2014 estuvo marcado por la desaceleración del crecimiento económico. Después de una década de notable dinamismo, en la cual esta región generó empleos y mejoró en la calidad de los puestos de trabajo, ahora predomina la incertidumbre y la preocupación por la posibilidad de que no se pueda avanzar en este sentido o incluso se puedan revertir algunos de los logros alcanzados.

Según la Cepal, en la actualidad hay cerca de 15 millones de personas desempleadas en las zonas urbanas de la región. Es muy posible que el próximo año ya se cuente con 500 000 desocupados más, pues es previsible que la tasa de desocupación urbana se incremente en dos décimas desde

6,1% en el 2014, según ha revelado la Organización Internacional del Trabajo a 6,3% para el 2015 (OIT, 2014).

Las estimaciones de crecimiento económico para la región se redujeron desde inicios del 2014 y se calcula que haya sido apenas superior al 1% en el 2014 y que solo alcance el 2,2% en el 2015. Este crecimiento no será suficiente para evitar que aumente la desocupación. (OIT, 2014) En la coyuntura actual, lo más preocupante es que en América Latina y el Caribe se están creando menos empleos. La tasa de ocupación urbana ha bajado en los últimos dos años y actualmente es de 56,2%. La única vez que cayó la tasa de ocupación en la última década fue en el 2009, precisamente el año más grave de la crisis financiera internacional.

Bibliografía

- AMBITO FINANCIERO (2015) Argentina apeló fallo que impidió al Citibank pagar deuda, 07/04/2015, Consultada 12 de abril del 2015. http://www.diarios-argentinos.com/titulares_del_dia.php?t=Argentina-ape-lo-fallo-que-impidio-al-Citibank-pagar-deuda&id_nota=785418
- BARÓMETROSOCIAL (2013). Un abismo de desigualdad entre países ricos y pobres. 19 noviembre, 2013, consultada 4 de diciembre 2014 <http://barómetrosocial.es/archivos/790>
- CEPAL (2014A). La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica. Mayo 2014, NU. Cepal LC/G.2609-P Consultada 4 de febrero 2015. <http://www.Cepal.org/es/publicaciones/36761-la-crisis-latinoamericana-de-la-deuda-desde-la-perspectiva-historica>
- CEPAL (2014B). Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2014, NU. Cepal (LC/G.2632-P), Santiago de Chile, 2014. <http://www.Cepal.org/es/publicaciones/37344-balance-preliminar-de-las-economias-de-america-latina-y-el-caribe-2014>
- CREDIT SUISSE RESEARCH INSTITUTE (2013). Global Wealth Report, 2013 <https://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/?fileID=BCDB1364-A105-0560-1332EC9100FF5C83>
- EURODAD.ORG (2014) Don't turn the clock back: Analysing the risks of the lending boom to impoverished countries. 24 de octubre 2014. Consultada 5 de diciembre 2014. <http://eurodad.org/Entries/view/1546279/2014/10/24/Don-t-turn-the-clock-back-Analysing-the-risks-of-the-lending-boom-to-impoverished-countries>
- EXTERNAL DEBT STATISTICS: Joint BIS-IMF-OECD World Bank. <https://www.imf.org/external/np/sta/ed/joint.htm> o Joint External Debt Hub (JEDH) <http://www.jedh.org/>
- IMF (2014) *World Economic Outlook*, October 2014.
- KEENE BEVERLY (2015) ¿Reestructurar deuda o resolver el problema? Diálogo 2000/Jubileo Sur Argentina, Buenos Aires, 20 de febrero del 2015. Consultada el 25 de febrero del 2015.

- OIT (2014). Panorama Laboral de América Latina y el Caribe 2014. Lima: OIT / Oficina Regional para América Latina y el Caribe, 2014. ISSN: 2305-0276 (versión web pdf)
- SKIDELSKY, ROBERT (2014). La economía moral de la deuda 21 de octubre, 2014. Consultada 12 de diciembre 2014 <http://www.project-syndicate.org/commentary/creditor-debtor-battle-supply-and-demand-by-robert-skidelsky-2014-10/spanish>
- VIENTOSUR (2014). Los países pobres disminuyen su deuda y los países ricos la aumentan. Colectivo IOÉ. Martes 14 de enero de 2014. Consultada 23 de noviembre 2014. <http://vientosur.info/spip.php?article8641>

9

La excepcionalidad de la deuda externa en Asia en el contexto de los países subdesarrollados

MSc. Reynaldo Senra Hodelín
Investigador del CIEM

Resumen

El objetivo del presente trabajo será el estudio de la evolución y perspectivas del endeudamiento externo en Asia y la hipótesis principal es que la región está en una mejor situación que el resto del mundo subdesarrollado. Para ello se analizará la reciente evolución económica de los países que la conforman, a la vez que se van extrayendo elementos que puedan develar el futuro que podría dibujarse para la cuestión que nos ocupa. Otro elemento que será muy importante es el análisis de la sostenibilidad del endeudamiento. En el tratamiento de estos aspectos se pudieron identificar tres grupos de países: los grandes con positiva situación, los pequeños en favorable estatus y el tercero, integrado por países también de baja magnitud, pero con adverso desempeño. A pesar de esto último, hay varios elementos importantes que permiten vislumbrar un futuro favorable para los tres tipos de naciones.

Abstract

The purpose of this article is the study of the development and outlook of the Asian external debt. The main hypothesis states that the region enjoys a better situation than the rest of the underdeveloped world. In order to achieve this, it will be analyzed the recent economic developments of this countries. This will contribute to the finding of the main facts that can show the future trend in the debt. Other relevant matter will be the analysis of the debt's sustainability. The work identified three groups of countries: the bigger countries whit a favorable status, the small ones with a similar status and the small whit poor debt sustainability performance. However, some facts indicate that the future will be promising for all them.

Palabras clave: Deuda externa, exportaciones, sostenibilidad de la deuda

Introducción

El objetivo principal del presente artículo es evaluar la situación y perspectivas de la deuda externa de los países asiáticos. El análisis se hará bajo el supuesto de que la región está en mucho mejor situación que el resto y que los determinantes principales de esa situación no solo radican en el buen desempeño de los indicadores de deuda, sino también en el alto crecimiento en sus exportaciones, en la fuerte atracción de capital, el crecimiento económico y el desarrollo de esos países. Otro elemento importante es la fragilidad de varios países y sus buenas relaciones con países importantes.

Los indicadores de sostenibilidad de la deuda son los que más se promueven por las instituciones financieras internacionales, principalmente el FMI. Estos son muy útiles, sin duda, y serán considerados en este trabajo. Pero si los datos de deuda como por ciento del PIB, de las exportaciones y de las reservas internacionales, así como el balance deuda a corto plazo sobre deuda total, entre otros indicadores, son favorables, entonces la situación es presentada como alentadora. Esta se evalúa como más prometedora aún si el país presenta un adecuado equilibrio fiscal y se controla el déficit en cuenta corriente.

En un segundo plano queda la fragilidad de la economía en cuestión. Un país puede presentar cifras envidiables en los mencionados indicadores, pero ¿estará libre de riesgos si su economía es frágil, dependiente de productos básicos, desarticulada y además pequeña? La respuesta categórica es no. Por ejemplo, la crisis actual ha representado una muy rara excepción en tanto ha sido extremadamente grave, pero el precio de muchas materias primas se ha mantenido en máximos históricos durante gran parte de ella. En debacles anteriores, mucho menos severas que la actual, el desplome ha sido demoledor.

Por obvio que parezca, es necesario resaltar que los países pobres exportadores de productos básicos presentan una extremadamente pobre capacidad de controlar los mercados y los precios de los rubros que comercializan a pesar de que en algunos casos un único país es responsable de buena parte de la producción mundial de determinado producto. Por ejemplo, Sudáfrica produce más del 70% del platino a nivel global, al tiempo que Chile responde por un tercio de la oferta mundial de cobre. Sin embargo, los precios de estos productos oscilan según los vaivenes de la oferta y la demanda o la voluntad de las potencias globales que son las que controlan esos mercados.

Como los precios se han mantenido elevados, los exportadores de materias primas han disfrutado de crecientes exportaciones y entradas de capital que les han permitido mejorar sus indicadores de sostenibilidad de la deuda y cumplir con su servicio. Sin embargo, ante una coyuntura de desplome de esos precios, todos esos indicadores se deterioran y a lo largo de la historia han sobrevenido las debacles, por muy buenos que hayan sido los indicadores previos, aunque debe reconocerse que la mayoría de las crisis de deuda han estallado tras un período de resquebrajamiento de su sostenibilidad y de la estabilidad macroeconómica.

La fluctuación de los precios de los productos en el mercado internacional se reduce a medida que los artículos presentan mayor valor añadido y, por tanto, en la medida en que un país alcance mayores niveles de industrialización y logre fortalecer su capacidad de insertar sus productos en el mercado internacional, será, hasta cierto punto, menos vulnerable a fluctuaciones de precios, estampidas de capitales y evaporación de reservas que en cuestión de pocos años o meses puedan tornar una situación “envidiable” en cuanto al endeudamiento, en otra de total indefensión.

Por tanto, para aminorar la vulnerabilidad a crisis de deuda, es también importante que los países se desarrollen. Lógicamente, lo deseable es que en ambos aspectos (desarrollo y sostenibilidad de la deuda) se logren resultados positivos porque la crisis de deuda soberana⁷¹ en Europa demostró que países desarrollados (aunque “pobres” en el contexto de esa región), pueden sucumbir debido, en buena medida, a los desequilibrios fiscales en cuenta corriente y al alcance de cifras insostenibles en sus niveles de deuda.

El análisis de la situación de Asia se realizará a la luz de todos estos elementos. Por último, es importante destacar que las regiones de Asia Central y el Medio Oriente no serán analizadas en el presente trabajo.

Breve caracterización económica de Asia

Asia ha devenido un símbolo del desarrollo industrial y de que es posible el alcance del desarrollo. Incluso, ignorando o minimizando las fuertes medidas intervencionistas que aplicaron esos países en sus etapas iniciales de industrialización, se resalta su reciente apuesta por el libre comercio, la apertura a los flujos internacionales de capital y su integración económica.

Lo primero que queremos resaltar es el hecho bien documentado de que los países exitosos disfrutaron de la preferencia del gran capital transnacional, no solo producto de la voluntad política de sus autoridades expresada en reformas aperturistas. Mucho peso ha tenido el potencial económico existente en la región, expresado en el enorme tamaño potencial de sus mercados (China e India representaron 36,6% de la población mundial en 2013⁷²), extremadamente bajo costo de la mano de obra, una masa crítica de la población con alto nivel profesional y la laboriosidad de sus pobladores, entre otros elementos. Otros países, en otras regiones, se han abierto mucho más al capital que las economías exitosas y no han logrado atraerlo.

Este tema de las condiciones o razones que explican la afluencia del capital transnacional es bien polémico y cuenta con disímiles aristas y enfoques. Solo se quisiera resaltar en este trabajo que ni el sistema político, institucionalidad, respeto a los derechos humanos ni un irracional grado de concesiones al capital son determinantes automáticos de su atracción, y Asia es una buena prueba de ello.

Aunque el desarrollo económico de los países exitosos en Asia no se explica exclusivamente por la afluencia del capital internacional, existe un importante consenso en que este desempeño, y aún lo hace, un importante rol. Asia recibió 57% de los flujos de inversión extranjera directa (IED) dirigidos a países subdesarrollados en el 2012.

No puede ignorarse que desde el surgimiento de las Teorías del Desarrollo, la variable *inversión* ha estado en el centro de los motores del desarrollo económico. Si bien en un inicio se concibió que esta fuese realizada por medio

⁷¹ Parte de ella era externa.

⁷² Cifra obtenida mediante cálculos sobre la base de (Banco Mundial, 2014).

del ahorro interno, numerosos estudios empíricos reflejan que la IED puede ser muy relevante, aunque este posible vínculo es objeto de intenso debate.

En este sentido, Kotrajaras (2010) encontró que en países asiáticos donde predomina un favorable ambiente económico, la IED constituye un factor que vigoriza el crecimiento, y ese requisito está presente en varias economías asiáticas como China, Singapur y Malasia. También podría estar favoreciendo a la región el que buena parte de las entradas de IED se focaliza en la industria. En este sentido, la IED podría ser más efectiva en ese sector si se compara con el sector primario y los servicios (Alfaro, 2003).

Ahora bien, a pesar de la voluminosa IED, esta representa un bajo por ciento de la formación bruta de capital fijo regional, lo cual indica que gran parte de la inversión se canaliza a través del ahorro interno. En esto ha sido clave la cultura de la mayoría de esos países, donde no está tan afianzado el consumismo.

En relación con esto puede mencionarse la experiencia paradigmática de Corea del Sur, con un desarrollo bastante endógeno⁷³. Pero incluso en este caso, es indiscutible que el país se ha beneficiado de la participación en las cadenas de valor que ha generado la presencia del capital foráneo en la región.

Como resultado de estos factores, sin menospreciar otros como el correcto diseño de políticas industriales en muchos de ellos y la voluntad política para que el capital extranjero responda a los intereses nacionales en la medida de lo posible; varios países asiáticos alcanzaron importantes niveles de industrialización, articulación productiva, competitividad e interdependencia.

La industria en la región de Asia del Este y Pacífico —según la clasificación del Banco Mundial (BM)— representó el 43% del PIB en el 2013⁷⁴, y esto descontando a China. Ese valor es ampliamente superior al 24,8% del Sur de Asia, el 30,5% de los países subdesarrollados de Europa y Asia Central, el 30,6% de América Latina, el 28% de África Subsahariana y al 26,7% del Mundo⁷⁵. Esa brecha se incrementa cuando se detalla la estructura de las exportaciones de bienes, ya que su 82,5% se corresponde con manufacturas, mientras que el resto de las regiones antes mencionadas no alcanzaron el 70% en 2012. Lo más importante es que dentro de las ventas externas de estos productos, el Este de Asia es el que presenta, por mucho, la mayor presencia de bienes de alta tecnología (BM, 2014).

Como ya se señaló, las implicaciones de esto último son cruciales. Las manufacturas presentan un precio más estable que las materias primas, lo cual tiende a propiciar que los ingresos por el comercio sean más estables en los exportadores de bienes elaborados. En este sentido, se reconoce que la volatilidad en los ingresos del comercio es uno de los determinantes de las crisis de deuda (Montes, 2012).

⁷³ Aunque Japón también, este país desde inicios del siglo XX ya disfrutaba de un nivel de desarrollo muy superior al de sus vecinos de la región.

⁷⁴ Cifra obtenida mediante cálculos sobre la base de (Banco Mundial, 2014)

⁷⁵ Este último dato está referido a 2011.

El alto porcentaje de manufacturas en las exportaciones del Este asiático tiene el “valor añadido” de que representa, en gran medida, su elevado grado de inserción en las cadenas globales de valor. Y los integrantes más importantes de esa región están posicionados en sus “eslabones” intermedios o altos, por lo que son lo suficientemente importantes para que el gran capital transnacional no les permita sucumbir ante coyunturas adversas.

Es importante resaltar que esta inserción y desarrollo de Asia no ha sido al margen del desarrollo capitalista global y sus tendencias desreguladoras. En realidad, las naciones exitosas en la región se han insertado en la tendencia desreguladora con mayor o menor impulso (China y Vietnam no han sido la excepción). Esto ha incluido la movilidad de los flujos de capital y la apertura de los mercados financieros nacionales.

Esta tendencia, vista a escala global, ha reducido dramáticamente la posibilidad de los gobiernos para controlar los ciclos de entrada y salida de los flujos financieros internacionales (Montes, 2012). Sin embargo, varias economías de Asia están en una situación de menor supeditación de sus gobiernos al capital (China, Vietnam, Corea del Sur), que la existente en América Latina, África e, incluso, Europa Oriental. Esto es importante, porque varios países todavía presentan una incuestionable capacidad de controlar los derroteros del endeudamiento externo en sus respectivas naciones, aunque su mayor parte se haya generado por empresas privadas.

Pasando a otra temática, al inicio de este acápite se hacía frecuente mención a “países exitosos” en Asia y esto no es casual. El milagro asiático no ha sido posible para la mayoría de las naciones del Sur y el Este de Asia. Muchas de ellas figuran entre las más atrasadas del mundo, donde prevalecen relaciones económicas feudales en algunos casos y aquejadas por enorme inestabilidad político-social, golpes militares, pobre crecimiento económico, agricultura de subsistencia, vulnerabilidad a desastres naturales, pobres niveles educativos y dependientes de productos primarios.

Sin embargo, estas naciones tampoco están en la misma situación de supeditación a las potencias globales que las que presentan muchas en otras regiones pobres. Esto se debe a que en la región se ubican actores de peso a nivel global (China, Japón, India y, en menor medida, Corea del Sur) lo cual aminora la nefasta influencia política, económica y social que podrían representar las potencias maduras (Estados Unidos y Europa). No debe perderse de vista que la reducida población y economía de países como Samoa, Vanuatu y Bután hacen que la ayuda económica y una hipotética condonación de deuda no represente una gran erogación para países grandes.

En fin, la situación de la mayoría de los países asiáticos en estos aspectos difiere mucho de la que presentan otros países subdesarrollados. Incluso, lo más importante en este sentido es que Asia continuaría siendo un eslabón clave en la economía global por varias décadas. Por tanto, la situación antes descrita se mantendrá en el largo plazo.

Evolución económica reciente

Como ya se adelantaba, buena parte de los países asiáticos han experimentado un favorable desempeño económico en los últimos años. En general, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y de las exportaciones ha sido elevado. También se ha mantenido la fuerte atracción de capital y aunque algunos países presentan importantes déficits fiscales, la siguiente tabla refleja que la deuda pública no es muy pesada para la mayoría de los países.

Tabla 1: Comportamiento de algunos indicadores económicos en países asiáticos

	Crec. PIB 2000-2013	Inflación 2000-2013	Crec. expo. 2000-2013	Cuenta corriente promedio 2000-2013	Tasa de ahorro 2013	Deuda pública/ PIB 2013
Bangladesh	5,9	6,4	10,7	0,4	30,5	35,2
Bután	8,0	3,7	12,2	-12,5	31,7	89,2
Camboya	7,9	4,6	15,8	-4,1	15,0	28,4
China	9,8	2,3	14,7	4,3	49,7	39,4
India	6,8	6,5	13,7	-1,3	29,7	61,5
Indonesia	5,4	7,5	8,3	1,4	30,3	26,1
Japón	0,9	-0,2	4,8	2,9	21,7	243,2
Corea del Sur	4,4	3,0	10,1	2,1	35,1	33,9
Malasia	5,0	2,2	4,3	11,4	30,0	57,7
Mongolia	7,6	9,5	11,1	-10,3	28,6	ND
Nepal	4,1	6,7	-1,4	2,8	33,1	31,2
Filipinas	5,0	4,4	4,9	1,9	23,1	39,1
Samoa	2,8	4,7	ND	-6,3	ND	ND
Sri Lanka	5,7	9,5	4,4	-3,9	27,7	78,3
Tailandia	4,1	2,6	6,2	2,7	28,6	45,9
Vanuatu	2,9	2,5	ND	-6,1	ND	20,5
Vietnam	6,4	7,7	13,8	-1,7	32,1	51,6

Fuente: Elaborada con datos de Banco Mundial, 2014 y FMI, 2014

Si bien la crisis financiera internacional representó un importante golpe para algunos países como Japón, Malasia, Mongolia y Tailandia, al tiempo que Samoa fue afectada severamente por un tsunami en el 2009; la mayoría de las naciones de la región logró sortear con determinada estabilidad la adversa coyuntura internacional.

Cuando se particulariza por estados, resalta que a excepción de Japón, el resto de las economías que no alcanzaron el 3% de crecimiento son muy pequeñas y vulnerables a desastres naturales. Un problema generalizado es el de la inflación y esto es uno de los principales indicativos de inestabilidad financiera. Incluso, los datos de la tabla deben ser tomados con reservas, ya que países con cifras bajas como China, Malasia y Tailandia han superado el 5% anual en algunos años.

Esto es importante porque el alza de precios es uno de los causantes de la desvalorización de las monedas y esto a su vez implica mayores dificultades de los deudores para hacer frente a sus compromisos. Otro de los factores que inciden fuertemente en la sostenibilidad del tipo de cambio es la capacidad que tenga una economía para captar divisas. En este aspecto, como se puede apreciar, la mayoría ha presentado elevadas tasas de crecimiento de sus exportaciones, aunque países muy atrasados como Sri Lanka y Nepal evidencian un dinamismo mucho menor.

Más preocupante aún es el comportamiento de la cuenta corriente en tanto, los mayores problemas se concentran sobremanera en las economías más vulnerables, muchas de ellas dependientes del turismo y las remesas, dos fuentes de divisas extremadamente volátiles ante episodios de desastres naturales y crisis en los países emisores. Dada la pequeña magnitud económica y territorial de estas naciones, así como su marcado atraso productivo; deben mantener su gran dependencia de estas inestables fuentes de divisas en el futuro.

Con respecto al equilibrio fiscal, varios países presentan graves problemas y entre ellos figuran India, Japón y Malasia. Aunque la deuda pública es muy elevada solamente en el caso de Japón (y comienza a ser una carga importante en Bután y Sri Lanka); existen sobrados motivos de preocupación en este sentido. En concreto, entre los países de toda la región, solo Japón, Singapur, Bután, Taiwan y Corea del Sur están entre los 50 mejor valorados en cuanto a corrupción, el resto está por encima del puesto 80 (Transparency International, 2013). Esto viene a dar una idea de lo ineficiente que podría ser el gasto fiscal en Asia.

Es decir, el endeudamiento público debe ser observado con creciente interés en estos países, más cuando la tendencia reciente es al incremento de la dependencia de los mercados financieros para concretarla, cuando hace algunas décadas era significativa la participación de los préstamos entre gobiernos o de bancos a gobiernos. La crisis de deuda soberana europea y la reciente decisión del juez Thomas Griesa sobre el pago de la deuda argentina han dejado un importante mensaje en ese sentido y todos los países subdesarrollados deberían tenerlo en cuenta.

En la crisis europea, el valor de los bonos soberanos de varios países se desplomó cuando los inversores advirtieron que los gobiernos afrontarían dificultades para pagar. La situación fue tan adversa que algunos países se vieron impedidos de emitir nuevas deudas durante un largo tiempo. Lo peor es que muchos de ellos, han tenido que aceptar extremadamente onerosos paquetes de ajuste fiscal, algo que esporádicamente sucedía en países desarrollados.

Los bonos de países subdesarrollados suelen presentar una credibilidad muy inferior a la de naciones europeas, por lo que deben otorgar mayores concesiones a los acreedores (mayor cupón, por ejemplo). Esto se traduce en un superior costo del endeudamiento y una menor capacidad para honrar los compromisos por este concepto. Entonces, las naciones pobres, en caso de alcanzar un nivel de emisión de deuda elevado, pueden ser afectadas por una ofensiva de los mercados mucho más severa que la que sacudió a las europeas.

El caso argentino es importante porque aun cuando los países subdesarrollados asiáticos de gran peso en la economía global como India (que ya presenta un endeudamiento público importante, aunque controlado), tienen una mayor capacidad política y económica que Argentina; el “desacato” de la orden de Griesa automáticamente implicaría una amplia conmoción en los títulos de deuda del país. El cierre de los mercados financieros también se produciría para la economía india, por citar un ejemplo hipotético.

Un tema importante es el pronunciado envejecimiento poblacional que ya afrontan varios estados como Japón, Corea del Sur, Sri Lanka y Tailandia, problema cuyas perspectivas en el futuro son más sombrías aún. Esto es muy importante porque provocará mayor carga a las cuentas fiscales y, lo que es peor, tenderá a reducir la tasa de ahorro en la región. La consecuencia directa de esto último debe ser una mayor necesidad de inversiones foráneas o de endeudamiento externo. De acuerdo con Park & Shin (2011), el envejecimiento impactará una de las principales fuentes de crecimiento en Asia: la favorable dinámica demográfica, aunque identifican una situación diferenciada entre los países.

Otro motivo de preocupación es la gran vulnerabilidad de Asia al cambio climático, por lo que se estima que será la región más afectada, y tendrá que afrontar costos enormes por ese concepto, que llegarían a implicar una pérdida de casi 6% en el PIB hacia el 2060, cuando el resto de las regiones no llegarían a 2%. Lo más importante es que los estimados no consideraron el incremento de los gastos de salud y las pérdidas de productividad relacionadas a la polución local en varios países (OECD, 2014).

Otro reto importante está relacionado con el hecho de que Asia es una de las regiones más desprovistas de recursos naturales (en relación con las grandes necesidades que presenta), por lo que se puede prever que afrontará un incremento sustancial de la factura importadora de los mismos como consecuencia del incremento de su demanda, lo cual se combina con el agotamiento de muchos de esos rubros. Esto a su vez podría erosionar el

balance positivo en cuenta corriente de muchos países, lo que empeoraría los indicadores de sostenibilidad de la deuda.

Para que se tenga una idea, Japón y Corea del Sur presentan una situación muy adversa en suficiencia alimentaria, al tiempo que China apenas puede satisfacer sus necesidades. Con respecto al petróleo, la situación es más adversa aún y la región presenta, por amplio margen, el mayor desbalance entre consumo y producción, por lo que el panorama ha tendido a empeorar en los últimos años. Tras un desbalance mínimo de 78,2% en 1985, en 2012 se reportó uno de 270%⁷⁶.

Por fortuna, los principales países de la región cuentan con herramientas importantes para afrontar estos retos. En primer lugar, presentan niveles de ahorro y acumulación de divisas bastante favorables y esto determina una indiscutible capacidad financiera para enfrentar gran parte de las inversiones, investigaciones e impactos que se deriven. Asimismo, aunque a un menor ritmo, se vaticina que la región continúe reportando elevadas tasas de crecimiento del PIB, las exportaciones, el turismo, los flujos de remesas y los de capital.

Aunque la capacidad de los países más pequeños distaría mucho de ser propicia para afrontar los retos futuros de un modo autónomo, se puede esperar que la cercanía de la mayoría de ellos a las economías clave de la región o a grandes potencias globales, les permitan sortear buena parte de los retos actuales. En ese caso estarían países como Bután, Nepal, Bangladesh y Sri Lanka; los cuales presentan fuertes vínculos con India, por citar un ejemplo.

Comportamiento de la deuda externa en Asia entre el 2000 y el 2012

La región asiática es la más endeudada del mundo en términos absolutos y la que mayor crecimiento de esos compromisos experimentó a partir de la crisis (entre 2007 y 2013) al punto que más que se duplicó (un avance de 104%⁷⁷). Esto podría inducir a pensar en un empeoramiento notable de la situación y este sería un importante error.

Primeramente, es importante atender a los indicadores de sostenibilidad de la deuda. La tabla refleja que el indicador de deuda sobre exportaciones se encuentra en casi la mitad de los porcentajes registrados en el 2000, lo cual revela una acelerada mejoría, tanto en el este como en el sur de la región. La evolución positiva también se reflejó en cuanto al peso de la deuda externa sobre el PIB y a la cobertura de reservas sobre el endeudamiento. En este último aspecto, aunque no se dispone de estadísticas agregadas para el área geográfica, debe señalarse que el gran nivel de China y Japón ya harían excepcionalmente positiva la situación.

⁷⁶ Cifra obtenida mediante cálculos con cifras de British Petroleum, 2014.

⁷⁷ Cifra obtenida mediante cálculos con cifras de FMI, 2014.

Tabla 2: Evolución de los indicadores de sostenibilidad de la deuda en economías asiáticas

	DEUDA EXTERNA/ EXPORTACIÓN (%)			DEUDA EXTERNA/ PIB (%)			Crecimiento en %		R/D ⁷⁸
	2000	2007	2012	2000	2007	2012	2000 2012	2007 2012	2012
Este de Asia y Pacífico	81,6	37,3	43,5	28,9	16	13,7	184	89	ND
Sur de Asia	187	95,9	96,4	26,1	19,1	21,8	209	73	ND
Bangladesh	236,7	158	96,9	33,1	31,2	22,5	68	22	48,8
Bután	166,2	122,1	205,2	48,2	67,1	82	590	82	65,4
Camboya	145,4	49,9	66,2	72,5	32,6	40,7	116	103	86,3
China	52,1	27,7	33,5	12,2	10,6	9,2	418	103	449,3
Filipinas	140,4	91,5	79,7	72,1	39,6	24,5	5	4	136,4
India	166,1	80,6	85	21,2	16,5	20,4	275	86	79,3
Indonesia	212,4	116,2	119,7	87,1	34,2	29	77	72	44,3
Japón	ND	228,7	345	ND	40,6	50,8	ND	70,7	42
Rep. Corea	ND	75,8	59,4	ND	29,7	33,5	ND	22,8	124,9
Malasia	37,3	30,7	39,1	44,7	32,6	34,1	148	65	134,4
Mongolia	156,4	69,7	97,1	84,4	41,5	49,5	429	189	81,2
Nepal	225	272,3	201	52,4	35	20,1	33	6	146,3
Samoa	171,7	116,4	192,7	58,1	38,2	61,9	204	125	39,9
Sri Lanka	144	153,6	187,3	56,2	44,7	42,7	177	75	28
Tailandia	97,4	34,6	48,9	65	25,4	36,7	68	114	135,2
Vanuatu	89,8	57,7	98,7	35,2	23,5	46,9	286	198	86,1 ⁷⁹
Vietnam	76,5	42,7	47,4	38,2	30,1	37,9	360	154	43,2

Fuente: Elaborada con datos de Banco Mundial, 2014 y FMI, 2014

⁷⁸ Reservas internacionales como por ciento de la deuda externa total.

⁷⁹ El dato es de 2012.

Cuando se particulariza por países, la mayoría de los principales actores presenta una muy favorable situación en la que destacan China, Corea del Sur, Japón⁸⁰, Malasia, Filipinas y Tailandia, aunque este último pareciera presentar un nivel relativamente bajo de reservas. Estos últimos presentaron en 2012 datos favorables en casi todos los aspectos. A este grupo podría agregarse India e Indonesia, a pesar de que la carga que representa la deuda sobre las exportaciones es elevada. Incluso, la situación adversa en este indicador se justifica en gran medida por presentar un nivel muy bajo de apertura comercial si se compara con otras economías significativas.

Con este último planteamiento no se pretende minimizar ese indicador, más cuando las exportaciones constituyen una de las principales fuentes de divisas para los países y una de las vías más seguras para acumular reservas⁸¹. En realidad, lo que se desea resaltar es que son países bajos niveles de apertura comercial, aunque no debe desdeñarse el peso que puede alcanzar la deuda sobre las exportaciones. Debe considerarse también que, en algunos casos, el bajo volumen exportador en estas naciones es compensado por la afluencia de capitales. Esto sin dejar de reconocer que problemas de corrupción, infraestructura y de trámites burocráticos constituyen un importante obstáculo a la captación de inversión en estos dos países.

También existen otros dos grupos de naciones a tomar en cuenta. El primero está compuesto por pequeños estados en una cómoda situación y/o favorable evolución. En ese caso estarían Nepal, Vanuatu, Bangladesh, Camboya, Mongolia y Vietnam, asignándole a este último el de status menos halagüeño⁸². La consideración de Vietnam como pequeña economía puede resultar polémica, pero basta con señalar que no es de las principales naciones.

Estos países presentan buenos resultados, excepto el caso de Nepal en deuda sobre exportaciones, lo cual se justifica también por su bajo nivel de apertura comercial asociado a su también bajo nivel de desarrollo, a la carencia de costas y a su extremadamente adversa ubicación geográfica.

El último grupo está formado por economías pequeñas, pero con desfavorables resultados. En este caso estarían Bután, Samoa y Sri Lanka. Estos dos últimos presentan un bajo nivel de reservas en relación con la deuda externa. En el caso de Bután, la deuda representa más del 80% de su PIB y más del doble de sus exportaciones en una trayectoria al alza.

De considerarse otros elementos del endeudamiento, lo primero que salta a la vista es que casi la mitad corresponde a vencimientos de corto plazo, lo cual podría ser muy preocupante. Sin embargo, los países de alta concentración de estos compromisos son China (67,6%), Japón (74,4%), Malasia (45,2%),

⁸⁰ Aunque Japón no aparece en el cuadro, presenta una situación muy holgada en cuanto al endeudamiento externo. Solo bastaría mencionar que ostenta el segundo puesto en cuanto a total de reservas internacionales.

⁸¹ Los flujos de capital se revierten y con la misma celeridad que engrosan las reservas internacionales, pueden evaporarlas.

⁸² Principalmente por las bajas reservas en relación con su deuda. Mongolia tendría una situación relativamente comprometida debido a que es una economía muy abierta y aun así el peso de la deuda sobre las exportaciones es elevado.

Tailandia (42,4%), Singapur (78,3%) y Vanuatu (68,2%⁸³). Como puede apreciarse, la única economía frágil con cifras elevadas es esta última. El resto de los pequeños estados no alcanza siquiera el 20%.

El alto endeudamiento a corto plazo en los principales países de la región no debe interpretarse como una situación negativa. Gran parte del mismo se corresponde con empresas que están invirtiendo, incrementando su competitividad y expandiéndose a nivel global (parte de los compromisos son créditos comerciales, por ejemplo), por lo que la mayoría presenta una adecuada capacidad de pago. Realmente, contraproducente sería que la tendencia del endeudamiento fuera contraria.

Esta acelerada dinámica exportadora y productiva de las empresas debe mantenerse en el futuro, a pesar de la desaceleración de China, el pobre desempeño económico de Japón y las dificultades de India. Excepto en Japón, las tasas de crecimiento económico serán relativamente elevadas también.

De hecho, un reciente informe de perspectivas de la economía global para los próximos 50 años de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico vaticina que el crecimiento de las exportaciones será mayor al del PIB y que el balance global se continuará desplazando de los países de esa organización a Asia (OECD, 2014). Por tanto, aunque en términos relativos pueda tender a decrecer, el endeudamiento externo de la región debe aumentar significativamente en términos absolutos, solo por el impulso de las exportaciones.

Otro elemento importante es que la mayoría de las naciones pequeñas presentan una composición de la deuda en la que predomina ampliamente el sector público y un bajo nivel de compromisos privados (ya sean garantizados o no por el gobierno). Esto constituye un elemento de estabilidad muy importante. En el caso de los actores de peso, la situación tiende a ser muy diferente, donde predominan los compromisos privados. Esto guarda estrecha relación con lo mencionado en el párrafo anterior e, igualmente, no resulta motivo de gran preocupación.

Teniendo en cuenta todo esto, se realizará el estudio de la situación específica de los tres grupos de países, comenzando por los principales actores. Lo primero que se debe resaltar es que China, Corea del Sur, Japón, India e Indonesia hacen parte del Grupo de los 20; y esto los coloca en un alto nivel de importancia a nivel global.

Lo más importante es que todos los países de este grupo se cuentan entre las economías exitosas que se mencionaban en la anterior sección. Ello se traduce en la participación como eslabones clave de las cadenas globales de valor y una creciente capacidad tecnológico-productiva. Si tenemos en cuenta esto, las potencias occidentales presentan importantes limitaciones para imponer medidas o políticas ante un eventual problema de deuda externa que pudiera acontecer en estos países.

⁸³Cifra obtenida mediante cálculos con cifras de Banco Mundial, 2014.

Ahora bien, la fortaleza económica de estos países implica un elemento adverso y es que su endeudamiento se produce según las condiciones de mercado o lo que es lo mismo, que afrontan las tasas de interés y plazos habituales para los distintos destinos de su endeudamiento. No disfrutaban de condonaciones, concesiones, ni reprogramaciones.

Entre los principales motivos de preocupación a largo plazo figuran el endeudamiento público de Japón, la corrupción (excluyendo a Japón, Corea del Sur y Malasia), el envejecimiento poblacional (Japón y Corea del Sur) y las diferencias entre ellos (principalmente la existente entre China y Japón).

Puede aseverarse que estas naciones ostentan un importante grado de estabilidad macroeconómica. A pesar de los problemas existentes, estas naciones deben preservar su favorable situación con respecto al endeudamiento externo.

En lo tocante a las naciones pequeñas con una favorable situación, lo primero que se debe destacar es que la inflación es su gran problema y en este caso se trata de palabras mayores. Como ya se mencionaba, es un elemento que erosiona el valor de las monedas y la capacidad de pago de los deudores. En adición, la vulnerabilidad de los países más pequeños a desastres naturales es elevada, lo cual puede implicar la necesidad de incrementar notablemente el endeudamiento externo a raíz del impacto de eventos de este tipo.

A excepción de Vietnam, estas naciones presentan una fuerte dependencia de los sectores agrícola y textil, así como pobre infraestructura. Todo esto refleja un panorama adverso que es fuertemente paliado por la elevada ayuda externa que reciben varias de esas naciones. Países como Bangladesh (12,2% del PIB) y Nepal (25%) son muy dependientes de las remesas, y otros como Camboya y Vietnam se benefician de entradas de IED de entre 5 y 10% de sus respectivos PIB. (Banco Mundial, 2014) Estos flujos han sido muy importantes en el equilibrio de la balanza de pagos de estos países, pero tienden a ser muy inestables en épocas de crisis.

Otro elemento para resaltar es el alto peso que representa la deuda multilateral dentro del total, que resulta favorable para estas pequeñas naciones. La mayoría afronta condiciones amigables en los términos del financiamiento e incluso, ante una situación de grave emergencia, podría esperarse una respuesta muy positiva de importantes actores regionales y globales. Debe tenerse en cuenta que países como Nepal, Mongolia y Bangladesh se benefician de relaciones económicas intensas y favorables con potencias regionales como India y China.

A pesar de ello, este tipo de relaciones puede implicar inconvenientes como para no desestimar. Por ejemplo, a pesar que en los últimos años Mongolia ha recibido entradas de IED por 10% de su PIB, la ralentización de este flujo y de la demanda de China (socio comercial que representa el 89% del total de las ventas externas de Mongolia), está presionando fuertemente la estabilidad de su balanza de pagos. Otro país con desequilibrios en sus cuentas externas es Vanuatu, que también ha recibido IED por montos que representan entre el 5% y el 10% de su PIB.

En un segundo plano se pueden incluir problemas de inestabilidad política social en Bangladesh (2007), aunque en años más recientes los países han tenido relativa calma.

En general, a pesar de los elementos negativos que presentan estas naciones, el peso de los positivos es mucho mayor. Por tanto, se puede aseverar que su situación de endeudamiento es favorable y debe seguir siéndolo en el futuro visible.

El último grupo de países es el que mayores dificultades afronta, pero algunas peculiaridades de sus economías y el contexto asiático alivian notablemente su situación. En el aspecto negativo están los déficits en cuenta corriente y la elevada inflación. En este último caso, los promedios de Bután y Samoa son engañosos porque en varios años han superado el 7%, por lo que no puede decirse que está controlado ese problema.

Entre otros factores adversos está la significativa dependencia de la agricultura. En el caso de Samoa, también son importantes las remesas al punto que representan el 23% del PIB, al tiempo que la cuarta parte de sus importaciones entran por el renglón de los alimentos.

También preocupantes son los niveles de deuda pública, toda vez que la vulnerabilidad de sus economías implica que podrían afrontar crecientes dificultades para afrontar esa carga, requiriendo renegociaciones, aunque es muy probable que no sea un grave problema alcanzarlas. Esto se debe al tratamiento que reciben estos países por parte de los principales actores globales o de la región, así como de las instituciones multilaterales de crédito. Los términos del endeudamiento en estos casos suele ser muy favorable. La ayuda oficial también alivia la situación de los países de Asia. Habría que agregar que estos países han presentado relativa estabilidad política en años recientes.

Tomando en cuenta esto último, a pesar de los adversos indicadores de sostenibilidad de estos países, no puede considerarse que realmente estén en una situación de vulnerabilidad, como podría suceder con países más grandes con esos mismos indicadores. En este caso, el pequeño tamaño de la economía y la contextualización de su endeudamiento, tienden a aliviar el peligro potencial de la deuda.

Conclusiones

En el presente trabajo se ha podido constatar cómo Asia se encuentra en una situación mucho más favorable que otras regiones y que ello no solo responde a los favorables indicadores de deuda en la mayoría de ellos. Lo primero que queremos destacar es el predominantemente elevado crecimiento económico y las vigorosas dinámicas exportadoras, algo que les distingue de otras regiones. También han mejorado su estabilidad macroeconómica, aunque en este sentido se presentan problemas de inflación y déficits fiscales y en cuenta corriente que no se deben desatender. Otras preocupaciones giran en torno a la vulnerabilidad a desastres naturales y el envejecimiento poblacional que se reporta en actores clave como Japón y Corea del Sur.

Las principales economías de la región presentan datos muy favorables y su creciente influencia global les permitirá afrontar sus compromisos de deuda con relativa firmeza, aunque se deterioren sus indicadores de sostenibilidad, algo que no debe suceder en el futuro visible. Por su parte, varios países pequeños presentan desempeños adversos en esos medidores, pero aun así, su panorama futuro no se puede comparar con el que tendrían naciones con similares datos, pero ubicadas en otras regiones. En ello, es clave el vínculo positivo que sostienen con importantes potencias regionales o globales. Otro grupo de países pequeños sí presentan datos de endeudamiento favorables, pero incluso estos también se benefician de relaciones constructivas con estas economías importantes y un trato preferencial por parte de instituciones financieras internacionales.

Bibliografía

- ALFARO, L. (abril, 2003). *Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter?* Obtenido de Harvard Business School : <http://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/docu01/paper14.pdf>
- BANCO MUNDIAL. (2014). *World Development Database*. Obtenido de <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators/>
- (1989). *World Development Report 1989*. Obtenido de <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/5972/WDR%201989%20-%20English.pdf?sequence=1>
- BRITISH PETROLEUM. (junio, 2014). *Statistical Review of World Energy June 2014*. Obtenido de <http://www.bp.com/content/dam/bp/excel/Energy-Economics/statistical-review-2014/BP-Statistical-Review-of-world-energy-2014-workbook.xlsx>
- FMI. (octubre, 2014). *World Economic Outlook Database*. Obtenido de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/index.aspx>
- KOTRAJARAS, P. (2010). *Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Comparative Study among East Asian Countries*. Obtenido de Applied Economics Journal 17 (2): 12-26: <http://www.journal.eco.ku.ac.th/upload/document/thai/20110932121332.pdf>
- MARX, C. (1965). *El Capital*. La Habana: Ediciones Venceremos.
- MONTES, M. (diciembre, 2012). *Obstacles to Development in the International Economic Architecture*. Obtenido de <http://g15.org/wp-content/uploads/2014/04/Obstacles-to-Development-in-the-International-Economic-Architecture-.pdf>
- OECD. (julio, 2014). *Shifting Gear: Policy Challenges for the next 50 Years*. Obtenido de OECD Economics Department Policy Notes, No. 24: <http://www.oecd.org/eco/growth/Shifting%20gear.pdf>
- PARK, D., & K.SHIN, (octubre, 2011). *Impact of Population Aging on Asia's Future Growth*. Obtenido de ADB Economics Working Paper Series No. 281: <http://www.adb.org/sites/default/files/publication/30455/economics-wp281.pdf>
- TRANSPARENCY INTERNATIONAL. (2013). *Corruption Perception Index*. Obtenido de <http://www.transparency.org/cpi2013/results>

10

La deuda externa en África

Dra. Blanca Munster Infante
Investigadora del CIEM

Resumen

La deuda externa del continente africano, continúa erigiéndose poderoso instrumento que frena el desarrollo de estas naciones. La deuda y su círculo vicioso demandan notables recursos que siguen estando dedicados al pago del servicio por concepto de deuda externa. Históricamente, esta deuda permite a los países acreedores (Norte) ejercer presión para manejar a su criterio la política económica de los países endeudados, lo que los deja sin capacidad de respuesta ante las crisis internas o externas y mantiene una constante injerencia en la soberanía nacional de estos países.

Abstract

The foreign debt in the African continent, is a powerful instrument that prevents real development in these nations. The debt and their vicious circle demand remarkable resources that continue being dedicated to the payment of foreign debt services. Historically, this debt had allowed the developed countries (in the North) to exercise pressure on these nations and manage their national economic policies to their interests, what had left the African nations without answer capacity to face the internal or external crises and maintains a constant intervention in the internal problems of these countries.

Palabras clave: Injerencia, deuda, dependencia, crisis, vulnerabilidad.

Introducción

Uno de los grandes problemas estructurales de África, recae sobre la deuda externa, una deuda que se sigue pagando y de la que se desconoce cuántas generaciones van a estar todavía devolviéndola.

Se dice que el efecto más negativo de la deuda externa y más cargado de consecuencias difíciles de enfrentar para cualquier gobierno, es el que afecta a la distribución del ingreso y la pobreza. Para África esto retoma singular particularidad.

Actualmente existen 48 países designados por las Naciones Unidas como *países menos adelantados* (PMA), o sea, los países más pobres entre los subdesarrollados. Es conocido que el criterio para definir a un país como menos adelantado es el siguiente:

- Bajos ingresos, medidos por el producto interno bruto (PIB) *per cápita*.

- Recursos humanos endebles, medidos por un índice compuesto (índice ampliado de la calidad material de vida), basado en indicadores de esperanza de vida al nacer, consumo de calorías *per cápita*, matrícula conjunta en la escuela primaria y secundaria y alfabetización de adultos.
- Bajo nivel de diversificación económica, medido por un índice compuesto (índice de diversificación económica), basado en la parte de manufactura en el PIB, la proporción de población activa en la industria, el consumo anual de energía comercial *per cápita* y el índice de concentración de las exportaciones de mercancías de la Unctad.

Se usan diferentes umbrales para incluir o excluir a un país en esta triste lista. Un país quedará incluido en ella si en todos y cada uno de los tres criterios cumple los límites de inclusión. Por otra parte, si un país cumple en dos de los tres criterios, puede quedar habilitado para ser excluido.

En el criterio de ingreso bajo, el umbral en vigor en que se basa la inclusión en la lista es un PIB *per cápita* de 800 dólares, y el umbral para la exclusión es un PIB *per cápita* de 900 dólares.

Los criterios para determinar la lista de PMA se encuentran actualmente en proceso de revisión. El Comité de Política del Desarrollo ha recomendado que el índice de diversificación económica sea sustituido por un índice de vulnerabilidad económica que refleje los principales choques externos a que están sujetos muchos países de bajo ingreso, e incorpore los elementos estructurales más importantes de la exposición de los países a los choques, como son un tamaño pequeño y la falta de diversificación.

Es conocido que 33 de los 48 PMA existentes en el mundo son africanos, o lo que es lo mismo, alrededor del 70% del total de los países más pobres existentes en el mundo. Esto quiere decir que estos países altamente empobrecidos no pueden invertir en escuelas, hospitales, sueldos dignos, infraestructuras, ni apoyar a sus agricultores, pequeños empresarios o funcionarios; pero sin embargo, se ven obligados a dedicar sus mejores tierras a cultivos de exportación (aunque su población pase hambre), destruir sus bosques para vender madera, cobrar impuestos a sus ciudadanos por muy pobres que sean, privatizar sus empresas vendiéndolas a multinacionales extranjeras, etc.

Los países africanos que actualmente se encuentran en la lista de PMA son: Angola, Benín, Burkina Faso, Burundi, Chad, Djibouti, Guinea, Guinea-Bissau, Gambia, Eritrea, Etiopía, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Mauritania, Mozambique, Níger, República Centroafricana, República Democrática del Congo, Rwanda, Senegal, Sierra Leona, Santo Tomé y Príncipe, Somalia, Sudán, Sudán del Sur, Tanzania, Togo, Uganda y Zambia.

Sin embargo, la actividad económica de África ha mantenido un sólido ritmo de crecimiento en los últimos años. La mayor parte de la economía de África participó en esta vigorosa expansión, con las notables excepciones de Sudáfrica —que sufrió a causa de sus estrechos vínculos con Europa— y

algunos países de África occidental y el Norte de África afectados por sequías y conflictos civiles. Nótese que en los últimos cuatro años, el país que restringe el crecimiento del Norte de África es Libia.

Tabla 1: PIB real (Por ciento)

África Subsahariana	Promedio 1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
	5.4	7.0	7.9	6.3	4.1	6.9	5.1	4.4	5.1	5.1
País	Promedio 1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Argelia	4.3	1.7	3.4	2.4	1.6	3.6	2.8	3.3	2.8	3.8
Egipto	4.8	6.8	7.1	7.2	4.7	5.1	1.8	2.2	2.1	2.2
Libia	3.1	6.5	6.4	2.7	-0.8	5.0	-62.1	104.5	-	-19.8
Marruecos	4.4	7.8	2.7	5.6	4.8	3.6	5.0	2.7	4.4	3.5
Túnez	5.0	5.7	6.3	4.5	3.1	2.6	-1.9	3.7	2.3	2.8
Promedio	4,3	5,5	5,1	4,4	2,7	3,9	-10,9	29,9	-0,4	-1,5

Fuente: FMI, octubre 2014

*Pronóstico.

Pero, el hecho de que África concentre casi el 85% de los países pobres muy endeudados (PPME) existentes en el mundo expresa el entorpecimiento que la deuda externa le impuso y le impone a la lucha por revertir la condición de PMA que presentan la gran mayoría de los países del continente. De 39 PPME, 33 pertenecen al continente africano.

Lista de países africanos considerados PPME

Benín	Liberia	Rwanda
Burkina Faso	Madagascar	Santo Tomé y Príncipe
Burundi	Malawi	Senegal
Camerún	Malí	Sierra Leona
Comoras	Mauritania	Tanzania
Costa de Marfil	Mozambique	Togo
Etiopía	Eritrea	Uganda
Gambia	Níger	Zambia
Ghana	República Centroafricana	Sudán
Guinea	Somalia	
Guinea-Bissau	República del Congo	
Chad	República Democrática del Congo	

Fuente: FMI, 2014.

La deuda externa en los países del Sur constituye uno de los principales obstáculos a su desarrollo y, por lo tanto, una de las trascendentales causas que obstaculizan la lucha contra la pobreza y sus manifestaciones.

En el contexto actual caracterizado por la crisis global y una profundización de las relaciones de mercado notoriamente injustas y desequilibradas, la deuda externa se torna mucho más peligrosa para África.

Como muestra la tabla 3, la deuda externa en África subsahariana creció y según el FMI, este tipo de obligación con los acreedores mundiales aumentará casi un 12% en el 2014. Esto significa que para África subsahariana continuará siendo muy difícil invertir en capacidades productivas, consideradas determinantes para el desarrollo económico y el mejoramiento de sus capacidades para cambiar su deplorable situación social.

Tabla 2: Deuda externa de África subsahariana y Servicio de la deuda (Mil millones de dólares)

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Deuda Externa								
185,7	207,2	213,8	233,1	259,3	286,4	315,7	327,1	365,2
Servicio de la deuda								
70,8	47,0	58,9	59,3	44,1	50,1	56,3	61,1	66,0

Fuente: FMI Abril 2014

*Proyecciones

La deuda externa en África subsahariana creció y crecerá, a pesar de que una parte importante de estos países han sido favorecidos por las reducciones de deudas, no solo desde los acreedores occidentales, a partir de la iniciativa Países Pobres muy Endeudados (PPME) y la iniciativa multilateral para la reducción de deudas (MDRI por sus siglas en inglés); además de las reducciones de algunos países emergentes como: China, Brasil y Rusia.

El pago del servicio de la deuda, que es lo que eroga África subsahariana a sus acreedores por concepto de deuda externa, constituye el indicador que demuestra el impacto económico inmediato al cumplir con el compromiso contraído con los acreedores. África subsahariana le pagó a dichos acreedores, unos 56 mil millones de dólares como promedio anual entre 2006 y 2013 y como refiere la tabla, se pronostica que debe pagar en el 2014 unos 66,0 mil millones de dólares más (FMI, 2014). Difícil que los pueblos africanos puedan comprobar las ventajas de su tan prominente crecimiento. Es que está dedicando los recursos creados por este a pagar los compromisos derivados de préstamos y créditos comerciales que adquirió para desarrollarse y luchar contra la pobreza.

No es casual que en África subsahariana encontremos las dimensiones más conmovedoras de la pobreza. En todas ellas, la deuda externa tiene una alta responsabilidad, por ejemplo:

En África subsahariana, uno de cada 20 adultos está infectado por el VIH (síndrome de inmunodeficiencia adquirida, o sida), con lo que ocupa la triste plaza de región más afectada. El 69% de la población mundial VIH-positiva vive

en esta región. El enfrentamiento a la enfermedad y la consecuente pérdida de personas productivas en esos países significa un gasto trascendental y una afectación grave a la capacidad para producir en la región.

Fue en esta parte del continente africano donde surgió la epidemia de fiebre hemorrágica causada por el ébola. Se detectó por primera vez en 1976 en Sudán y la República Democrática del Congo, dos países pertenecientes al grupo PMA.

El actual rebrote de la enfermedad se manifestó en Guinea (PMA), y se expandió a Sierra Leona, Liberia (PMA), República Democrática del Congo (PMA), Senegal (PMA) y Nigeria.

La deuda externa de los países del Norte de África resulta menos agresiva para estos países, sobre todo, si la comparamos con la de sus vecinos del Sur del Sahara. Aunque estos países no están comprendidos dentro del grupo de PPME, tres de los cinco están considerados como deudores netos. Son los casos de: Egipto, Marruecos y Túnez; por lo que también la deuda resulta una carga algo trascendente.

No obstante, varios analistas calificaban el endeudamiento externo del Norte de África como moderado (tabla 4). La relación del PIB con la deuda externa de cada uno de esos países brindaba cifras consideradas sostenibles, entre el 2% y el 20% del su PIB en los años que reseña la tabla.

El servicio de deuda de estos países durante 2013: Argelia (2,7 mil millones de dólares), 12,7 (2,7 mil millones de dólares), Marruecos (8,0 mil millones de dólares), Túnez (9,1 mil millones de dólares).

Tabla 3: Deuda externa de los países del Norte de África (Mil millones de dólares)

	2009	2010	2011	2012	2014
Argelia	2,7	5,4	4,1	4,7	3,8
Egipto	32,1	29,7	30,6	33,7	34,4
Libia	6,1	5,9	6,4	4,8	5,6
Marruecos	21,2	21,1	22,7	28,1	28,6
Túnez	20,8	19,6	18,8	23,2	23,4

Fuente: Indexmundi, 2011, enero, 2012.

Como se puede constatar en la tabla, en 2014, la deuda externa en los países del Norte de África creció. El indicador resultante de la relación PIB/Deuda Externa brinda dígitos deteriorados en esa parte del continente africano, principalmente, en Libia. Todo esto después de los acontecimientos conocidos con el nombre de la *Primavera árabe* y la guerra de agresión que sufriera Libia.

Dada la combinación de un crecimiento más débil en el Norte de África, debido a las revueltas civiles y guerras relacionadas anteriormente, y el desfavorable pronóstico de un creciente déficit en cuenta corriente en la subregión, se puede esperar una disminución significativa en la creación endógena del financiamiento para el proceso productivo y el mejoramiento social regional, lo

que incrementa las necesidades de financiamiento externo y, lógicamente se incrementará el endeudamiento externo en el corto plazo.

Los nuevos descubrimientos de recursos naturales están impulsando una explosión del crecimiento económico en el África subsahariana. El PIB de los países productores de petróleo, como Guinea Ecuatorial y Angola, ha crecido a una tasa media anual de más del 10% desde el año 2000. Las exportaciones de petróleo, gas natural, metales y minerales también han apoyado el enorme crecimiento de países como Tanzania, Zambia, la República Democrática del Congo y Namibia. No obstante, y a pesar de que varios países africanos se encuentran entre las economías del mundo con un crecimiento más rápido, sigue existiendo un predominio de la desigualdad que obstaculiza la reducción de la pobreza. De hecho, se da una correlación positiva entre el nivel de recursos que exportan los países africanos y sus niveles de desigualdad (medidos por el coeficiente de Gini).

En los países cuyos organismos reguladores son débiles, algunas empresas también infravaloran los activos por los que tributan y pagan derechos de explotación. A medida que tanto las empresas como los particulares que participan en estas empresas extractivas se enriquezcan, al igual que sus aliados políticos, las medidas para reducir la pobreza y la desigualdad recibirán cada vez menos atención.

Las empresas extractivas internacionales utilizan su influencia para asegurarse de que los países ricos en recursos les ofrezcan generosas subvenciones y mecanismos de evasión fiscal. Una reciente investigación de Oxfam revela que la extracción de uranio en Níger solo aporta del 4% al 6% del presupuesto público, a pesar de ser el principal producto que exporta el país. AREVA es una gran multinacional del sector energético que ha desarrollado actividades mineras en Níger. Oxfam ha averiguado que sus dos filiales, Somaïr y Cominak, están exentas del pago de derechos, del IVA e incluso de los impuestos sobre los carburantes; además, existe una "disposición para la reconstrucción de las minas" que les permite minimizar el impuesto de sociedades si reservan el 20% de sus beneficios.

De manera general, entre los factores que provocan el endeudamiento del Norte de África y de la región de África subsahariana se encuentran:

-La persistencia de los problemas estructurales. Alta dependencia económica, financiera y técnica externa.

-Comercio basado en la importación de productos industriales (fundamentalmente maquinaria y tecnología) con altos precios a la vez que exportan productos agrícolas y otras materias primas de gran inestabilidad en sus precios.

-Tecnología obsoleta; reducida tasa de ahorro.

- Shock externos e internos (Ej. crisis global, y la crisis de la deuda en Europa y la inestabilidad política y social). Los primeros, reducen la demanda externa y por tanto, las posibilidades de producción y exportación de los países africanos. Los segundos atentan contra la estabilidad productiva y comercial del inseguro país.

-Corrupción y desvío de recursos en algunos países africanos, entre otros.

-Encarecimiento de los préstamos (incremento de primas por riesgo).

Conclusiones

Resumiendo, la deuda externa del continente africano, continuará siendo un poderoso instrumento obstaculizador del desarrollo. Un por ciento importante del PIB de África, continuará dedicándose al pago de la deuda externa. Esta deuda permitirá además a los países acreedores (Norte) ejercer presión para manejar a su criterio la política económica de los países endeudados, lo que los dejaría sin capacidad de respuesta ante las crisis internas o externas e invadiendo su soberanía nacional.

Notas Conceptuales:

I. Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los PPME

Tabla 4: Relación de países que reúnen las condiciones para recibir asistencia en el marco de la iniciativa para los PPME y países que están habilitados o podrían estar habilitados y que podrían desear recibirla (en marzo de 2014)

Países que ya han alcanzado el punto de culminación (35)		
Afganistán	Guyana	República del Congo
Benín	Haití	República Democrática del Congo
Bolivia	Honduras	Rwanda
Burkina Faso	Liberia	Santo Tomé y Príncipe
Burundi	Madagascar	Senegal
Camerún	Malawi	Sierra Leona
Comoras	Malí	Tanzania
Costa de Marfil	Mauritania	Togo
Etiopía	Mozambique	Uganda
Gambia		Zambia
Ghana	Nicaragua	
Guinea	Níger	
Guinea-Bissau	República Centroafricana	
Países que reciben asistencia transitoria (entre el punto de decisión y el punto de culminación) (1)		
Chad		
Países que aún no han alcanzado el punto de decisión (3)		
Eritrea	Somalia	Sudán

La estrategia conjunta e integral del FMI y el Banco Mundial para reducir la deuda tiene por finalidad garantizar que ningún país pobre soporte una carga de la deuda que no pueda manejar.

Hasta la fecha, en el marco de la iniciativa para los PPME se han aprobado planes de reducción de la deuda para 36 países, 30 de ellos en África, que a lo largo del tiempo representarán un alivio del servicio de la deuda por valor de 75 mil millones de dólares. Tres países más reúnen las condiciones para recibir asistencia en el marco de esta iniciativa.

II. La Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (MDRI) proporciona el 100 por ciento de alivio de la deuda elegible de tres instituciones multilaterales para un grupo de países de bajos ingresos y tiene como objetivo ayudar a avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas, que se centran en reducir a la mitad la pobreza para el 2015.

	Elegible bajo la "MDRI-I Trust" (ingreso <i>per cápita</i> igual o inferior a \$ 380)	Elegible bajo la "MDRI-I Trust" (ingreso <i>per cápita</i> por encima de \$ 380)
Los países que se han beneficiado de la MDRI a fines de septiembre, 2012		
Punto de culminación "países pobres muy endeudados: 29 países que han alcanzado el punto de culminación de la Iniciativa reforzada para los PPME	Burkina Faso, Burundi, Republica Centro africana, Rep. Dem. Del Congo, Etiopía, Gambia, Ghana, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Mozambique, Níger, Rwanda, Sao Tomé y Príncipe, Sierra Leone, Tanzania, Togo y Uganda	Benín, República del Congo Camerún, Costa de Marfil, Guinea, Mauritania, Senegal, Zambia
Los países que serán elegibles una vez que alcancen el punto de culminación de la Iniciativa reforzada para los PPME		
"Punto de decisión" países pobres muy endeudados que han alcanzado el punto de decisión de la Iniciativa reforzada para los PPME	Chad	Comores
Otros países que tal vez deseen considerar el alivio de la deuda HIPC. Ellos reúnen los criterios de ingresos y endeudamiento desde finales del 2004 y finales del 2010	Eritrea	Sudán

Fuente: FMI, 2012

III. China le ha perdonado la deuda a más de 33 países africanos, sin condiciones.

Brasil condonó deudas en el 2013 a 12 países africanos.

Rusia condonó deudas en el 2014 a África por un monto de 20 mil millones de dólares.

Bibliografía

- AFDB (2014): *African Economic Outlook 2014* <http://www.africaneconomicoutlook.org/en/outlook>
- FMI (2011): *Tensions from the Two-Speed Recovery*. www.imf.org, abril, 2011
- (2012) [http://www.imf.org/](http://www.imf.org) *Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento*, octubre de 2012
- (2012): *Factsheet. The Multilateral Debt Relief Initiative* <http://www.imf.org/>, septiembre 30, 2012
- (2012): *Factsheet. Debt Relief Under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative*, <http://www.imf.org/>, septiembre 30, 2012
- OECD (2010): *Development aid reaches an historic high in 2010*, www.oecd.org
- INDEXMUNDI (2012): *Economía Deuda externa*, <http://www.indexmundi.com/>, enero, 2012
- (2011): *Economía Deuda externa* <http://www.indexmundi.com/>, enero, 2011
- (2011): *Cuadros históricos anuales. Deuda externa*, www.indexmundi.com/, enero 1, 2011
- SOCIAL WATCH (2006): *Alivio costoso de la deuda y acuerdos comerciales desventajosos*, www.socialwatch.org 2006
- OLMEDO R. (2008): *Guía de conocimiento sobre deuda externa*, <http://www.gloobal.net/> 11 septiembre, 2008
- UNEP (2008): *Desarrollo económico*, <http://www.unep.org/>, 2008