



ISSN: 1696-8352 - LATINOAMÉRICA – FEBRERO 2017

ALGUNOS APUNTES SOBRE LOS PROCESOS DE RENEGOCIACIÓN DE LOS PASIVOS SOBERANOS DURANTE LA CRISIS DE LA DEUDA DE LOS AÑOS 80

María Emilia Val

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

María Emilia Val (2017): "Algunos apuntes sobre los procesos de renegociación de los pasivos soberanos durante la crisis de la deuda de los años 80", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, (diciembre 2016). En línea: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/la/17/pasivos.html>

Resumen

El presente artículo analiza algunos elementos ligados al proceso de negociación entre los gobiernos latinoamericanos y los bancos acreedores en el marco de la crisis de endeudamiento abierta en 1982. En primer lugar, se ocupa de las transformaciones en el sistema financiero internacional que dieron inicio a un ciclo de endeudamiento sin precedentes de los países de la región. Procura comprender de esta forma el contexto en que tuvo lugar y las causas de la crisis iniciada en 1982. En segundo lugar, aborda del inicio y el desarrollo de la crisis. Analiza las estrategias de los diferentes actores involucrados, los diagnósticos sobre la naturaleza de la crisis y las propuestas para su resolución a lo largo de las diferentes etapas de la negociación.

Palabras clave

Crisis de deuda – Latinoamérica – Negociaciones – Deuda soberana – Reestructuración de deuda.

*Es socióloga (UBA), candidata a doctora por la Universidad de San Martín, becaria del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Tecnológicas (CONICET) con sede en el Instituto de Altos Estudios Sociales (UNSAM), y docente de la Universidad de Buenos Aires, Argentina. memiliav@yahoo.com.ar

Abstract

This article analyzes the negotiations between Latin American governments and creditor banks during the debt crisis initiated in 1982. First, it presents the transformations in the international financial system that allowed an unprecedented increase of sovereign indebtedness in the region. It describes the context in which the crisis took place in 1982 and its causes. Secondly, it address the beginning and the progress of the crisis. It analyzes the involved actors' strategies, the diagnoses about the nature of the crisis and the proposals for its resolution.

Keywords

Debt crisis – Latin America – Negotiations – Sovereign debt – Debt restructuring

Introducción

El presente escrito tiene por objetivo presentar y analizar las etapas del proceso de negociación entre los gobiernos latinoamericanos y los bancos acreedores, llevado adelante durante la crisis de endeudamiento abierta en 1982.

Iniciada hace un cuarto de ciclo a partir de que México declarara la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones con la banca comercial acreedora, la crisis se prolongó durante toda la década de los 80 transformándose en un hito fundamental en el desarrollo político y económico de los países afectados.

Este episodio constituye un verdadero quiebre en la historia de la región y tiene una importancia crucial si se desea comprender la trayectoria seguida desde entonces por las naciones involucradas: el deterioro social y económico iniciado durante la “década perdida” tuvo consecuencias, en términos de desarrollo, que aún se hacen sentir. La implementación generalizada en los años 90 de las reformas estructurales orientadas al mercado en numerosos países tampoco puede comprenderse cabalmente si no se tienen en cuenta los diferentes diagnósticos sobre la naturaleza de la crisis y las soluciones asociadas, que sirvieron de “puerta de entrada” a dichas transformaciones.

También es una referencia imprescindible para comprender el desarrollo posterior de los mercados de deuda soberana y de las crisis de endeudamiento, pues permite analizar las similitudes y diferencias entre las negociaciones de entonces y las actuales, a los fines de identificar las especificidades de los episodios recientes de reestructuración de pasivos públicos.

Considerada la primera gran crisis de deuda a nivel regional en la etapa de la llamada “segunda globalización financiera” iniciada en la década del 70, de ella nos interesará describir su origen y desarrollo, analizar las acciones de los actores involucrados, así como las diferentes propuestas presentadas para su gestión en las diferentes etapas que se sucedieron.

La expansión de la banca internacional y el crecimiento de la deuda latinoamericana en los 70: contexto y causas de la crisis

La crisis de la deuda de los años 1980, que involucró a gran parte del mundo en desarrollo, ha sido uno de los episodios más significativos que ha experimentado América Latina a lo largo de su historia. Dentro de las numerosas y variadas crisis experimentadas en la región, la de los años 80 es, sin duda, la peor, en términos de multiplicidad de manifestaciones, extensión y duración (Ocampo, 2014)

El formidable crecimiento del endeudamiento de los países de la región que llevó a la crisis no puede comprenderse sin tener en cuenta los cambios en el sistema financiero internacional y, en ese contexto, las estrategias de expansión que llevaron a cabo los bancos internacionales.

Uno de los acontecimientos decisivos de la década del 70 es la gran expansión del mercado financiero mundial. Iniciadas en la década del 60, las transacciones a nivel internacional se multiplicaron exponencialmente en los 70 –según Schvarzer (1984) los fondos colocados a través del mercado del eurodólar pasaron de 11 mil millones de dólares en 1965 a 661 mil millones en 1981- convirtiendo a los movimientos del dinero en una actividad influyente con un fuerte predominio sobre las tendencias de la economía mundial. Este mercado de activos financieros de enorme proporción e integrado a nivel mundial¹ se encontraba liberado de las tutelas de los gobiernos nacionales y las instituciones monetarias internacionales, que no contaban con instrumentos idóneos para supervisar y regular los flujos de capitales que traspasaban las fronteras nacionales (Schvarzer, 1984). Rompiendo con la lógica de funcionamiento financiero global instaurado en la posguerra con los acuerdos de Bretton Woods, se inició lo que se ha dado en llamar la “segunda globalización financiera” (Marichal, 2010).

¹ La expansión, complejización e integración del mercado financiero liberalizado que se consolida en los 70 debe entenderse a la luz de los avances en los medios de transporte y comunicación, que permitían transacciones casi instantáneas entre distintos puntos del globo

El mercado de eurodólares contó con un impulso adicional a partir del aumento del precio internacional del petróleo en los años 73-74 y 79-80. Los excedentes de divisas de los países exportadores de hidrocarburos agrupados en la OPEP se dirigieron hacia los grandes bancos nacionales (especialmente estadounidenses, pero también europeos y asiáticos que se habían transnacionalizado en las décadas pasadas) brindando una abundante liquidez al sistema, lo que supuso un aumento de la oferta de capitales prestables.

Las entidades bancarias fueron los actores fundamentales de esta expansión financiera a escala global. Frente a esta nueva disponibilidad de fondos, los bancos necesitaban “reciclarlos” para obtener rendimientos. El cierre de las posibilidades de colocación en los mercados tradicionales (las grandes empresas estaban cada vez más financiándose en el mercado bursátil, las transacciones en EE.UU. estaban limitadas) recrudeció la competencia entre entidades, que se lanzaron a la conquista de nuevas plazas. Como consecuencia de estas tendencias, gran parte de estos recursos se dirigieron hacia los países del tercer mundo, bajo la forma de préstamos comerciales, a una tasa real de interés por entonces baja, pero variable, pues se modificaba con la tasa Libor de tres o seis meses.

Esta modalidad de financiamiento (los préstamos sindicados) facilitaba la participación de bancos de tamaño más modesto y menor experiencia internacional, que confiaban en las evaluaciones crediticias de los grandes bancos que lideraron el proceso. Al atar la tasa de interés a la del mercado interbancario, en el que los bancos activos en el mercado internacional obtenían sus recursos, se reducía los riesgos que enfrentaban los acreedores. Eso se hacía, sin embargo, a costa de desplazar los riesgos de las variaciones en dichas tasas a los deudores, lo que, como veremos, se materializó posteriormente (Ocampo, 2014).

Por supuesto, esta abundancia de crédito barato, otorgado a la vez sin demasiadas restricciones ni exigencias por parte de los bancos,² aumentó la demanda de los mismos por parte de la economías latinoamericanas, caracterizadas por las recurrentes crisis de balanza de pagos, lo que redundó en un crecimiento sin precedentes del endeudamiento público³, a la vez que un cambio en su estructura y perfil: a diferencia del

² Las exiguas exigencias de los acreedores para otorgar los créditos (explicada por la necesidad de “reciclar” esos fondos) constituían un importante factor de incentivo para los gobiernos, que veían allí diferencias claras con las condicionalidades y controles que exigían los organismos multilaterales para el otorgamiento de préstamos.

³ Nos ocuparemos en este trabajo del endeudamiento público, no del privado, aunque ambos están íntimamente relacionados y sujetos a las mismas tendencias

endeudamiento de posguerra, que era principalmente bilateral y multilateral, el auge del financiamiento de los 70 aumentó considerablemente la presencia de deuda con privados bajo la forma de préstamos bancarios, que tenía un perfil riesgoso pues era en moneda extranjera, a tasa variable y de corto plazo, muy inestable y propensa a ser afectada por los cambios coyunturales.

En este contexto, muchas son las explicaciones que se han dado sobre las causas de la crisis, las cuales ponen el acento en factores endógenos y exógenos a las economías afectadas. Coincidimos con Ocampo (2014) y CEPAL (1990) en sostener que, independientemente de las tensiones macroeconómicas o de los problemas estructurales derivados del modelo de industrialización dirigida por el Estado, fueron factores exógenos, más específicamente el fin del auge de la financiación externa y el aumento de las tasas de interés, los que resultaron claves para dar inicio a la crisis de deuda.

El punto de inflexión fue la decisión tomada a fines de 1979 por la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos de elevar notoriamente las tasas de interés (denominado el “shock Volker”, en nombre del entonces presidente de la Fed) para frenar la aceleración de la inflación que venía experimentando dicho país.⁴ Esto tuvo un efecto directo sobre el servicio de la deuda, ya que, como señalamos, gran parte de la deuda externa latinoamericana estaba contratada a tasas de interés flotantes. A ello se agregó un fuerte deterioro de los precios reales de las materias primas (principal recurso exportable de los países latinoamericanos) y del comercio internacional.⁵ La situación se tornó insostenible cuando los bancos interrumpieron bruscamente el financiamiento voluntario a los países en desarrollo a comienzos de los 80. Podemos decir entonces que los shocks externos jugaron el papel central en el inicio y desarrollo de la crisis (CEPAL, 1990).

La dinámica de la deuda se tornó explosiva con posterioridad al fuerte impacto generado por el alza de las tasas de interés. Los coeficientes de endeudamiento externo venían aumentando en forma sostenida pero pausada durante la década de 1970 y, en promedio, eran aun moderados en 1980 (menos del 30% del PIB, en promedio, y poco más de dos veces las exportaciones), gracias sin duda a los factores favorables que

⁴ En efecto, las tasas reales de interés de los Estados Unidos, que habían sido muy bajas hasta los años 1960 y se tornaron negativas a mediados de la década de 1970, aumentaron bruscamente a fines de esta última y permanecerían altas hasta fines del siglo, especialmente en el caso de las tasas de interés de largo plazo. Este patrón fue aún más marcado en el caso de las tasas relevantes para América Latina. En efecto, la tasa de interés real efectiva para el endeudamiento externo de la región osciló entre -1 y 2% entre 1975 y 1980 (Ocampo, 2013)

⁵ Dos de estos choques adversos (las altas tasas de interés y el deterioro en los términos del intercambio) durarían casi un cuarto de siglo, un hecho que generalmente no se tiene en cuenta en los análisis correspondientes

acompañaron el auge. Ello fue sucedido por un aumento acelerado de dichos coeficientes en los años siguientes, como resultado del fuerte aumento de las tasas de interés, la caída de los precios de productos básicos y la aún más pronunciada del PIB latinoamericano medido en dólares, debido, en este último caso, a la mezcla de la fuerte recesión con las devaluaciones masivas desencadenadas por la aguda escasez de divisas (Ocampo, 2014).

Es importante señalar que la crisis debe ser entendida en el contexto histórico de transformación del funcionamiento del sistema capitalista a escala global, donde adquirieron cada vez mayor importancia las finanzas y se liberalizaron los flujos internacionales de capitales. En este marco, las responsabilidades del endeudamiento no deben ser atribuidas sólo a la “irresponsabilidad” de los gobiernos tomadores, pues el mismo no hubiese alcanzado la magnitud ni las características que asumió si no hubiese habido una banca dispuesta a otorgar préstamos que contribuyeran a aumentar su escala de negocios, que contara además con el apoyo de los países centrales bajo la forma de garantías, facilidades e impulsos que contribuyeron a su expansión a escala global. Si una serie de países tomaron prestado más de lo que podían, es porque también bancos comerciales prestaron más de lo que podían de acuerdo a su estado patrimonial, no tomaron las precauciones relativas a analizar el grado de solvencia de los países para hacer frente a sus obligaciones y se guiaban por el implícito postulado que “un país nunca quiebra” (Teubal, 1985)

La magnitud del endeudamiento de los países latinoamericanos y las condiciones establecidas para su repago hacían imposible el sostenimiento de los compromisos en el marco de la situación internacional descrita. Ninguno de los involucrados quiso reconocerlo sino hasta 1982. Cuando México hizo públicas sus dificultades para cumplir los compromisos con los acreedores, dio comienzo a la crisis e hizo reaccionar a la comunidad financiera internacional. La respuesta de los acreedores fue rápida y les permitió inaugurar una dinámica de manejo de las negociaciones que los tendría como beneficiarios casi exclusivos. En 1982, aunque nadie lo sabía, faltaban todavía varios años para que se avizorara una solución definitiva, años que transcurrirían bajo un continuo y doloroso proceso de ajuste económico y deterioro social en los países deudores.

El inicio y las etapas de la crisis: los actores, las negociaciones y las estrategias de manejo de la deuda

Agosto de 1982 es considerado convencionalmente el inicio de la crisis de endeudamiento en América Latina. Si bien con anterioridad varios países del entonces llamado Tercer Mundo habían manifestado dificultades para atender los servicios de sus deudas (como Polonia y Costa Rica en 1981), no fue hasta la declaración abierta de cesación de pagos temporal por parte de México que los actores del sistema financiero internacional (que debieron salir al rescate del país azteca) se dieron cuenta de la magnitud del problema que se originaría si otros países en iguales condiciones, como Argentina, Brasil o Venezuela, imitaban la medida.

Algunos datos nos permiten ver la dimensión del endeudamiento y las dificultades que debería afrontar los bancos acreedores y el sistema financiero internacional en caso de desencadenarse una crisis de proporciones regionales: según estimaciones del BID citadas por Teubal (1985), a fines de 1982, el endeudamiento latinoamericano superaba los 300.000 millones de dólares, representando casi la mitad del endeudamiento acumulado por el Tercer Mundo en su conjunto. Brasil, México y Argentina, en ese orden, eran los países más endeudados del globo, sumando sus acreencias casi 210.000 millones de dólares.⁶

Como señalamos antes, las condiciones externas habían cambiado de manera drástica a principios de la década, lo que elevó la carga de los intereses y amortizaciones de la deuda a niveles que hacían imposible que la misma se siguiera atendiendo en los términos acordados. La comunidad financiera internacional (léase bancos comerciales acreedores, gobiernos de los países centrales e instituciones financieras internacionales) entendía entonces que una moratoria, si era decidida de manera unilateral y generalizada por los deudores, repercutiría de manera negativa sobre el sistema financiero a nivel global, pues pondría en evidencia la insolvencia de los bancos, provocando una corrida y una reacción en cadena que se arrastraría al sistema monetario y financiero en su conjunto, llevando a la posibilidad de un crack de enormes proporciones, equiparable al acontecido durante la crisis del 30. Esto hizo que prontamente los bancos, junto con la asistencia del FMI y el apoyo del gobierno norteamericano, iniciaran las negociaciones con los países deudores. El objetivo inmediato consistía en evitar la expansión regional de la moratoria, para lo cual se reprogramaron los vencimientos para garantizar, en última instancia, el mantenimiento de la regularidad de los pagos al menos de los

⁶ Al iniciarse la crisis, Brasil, México y Argentina debían a sus acreedores 86,3; 84,6 y 38,8 mil millones respectivamente (Teubal, 1985)

intereses (lo que permitía a las entidades seguir contabilizando los préstamos en sus balances al valor pleno).

Las negociaciones, que se extenderían durante toda la década, involucraron a numerosos actores, que excedían a los involucrados de manera inmediata en los contratos de préstamo. De esta forma, en las diferentes etapas, además de los bancos acreedores⁷ y los países deudores, jugaron un rol esencial los organismos multilaterales (especialmente el FMI y el BM) y los gobiernos de los países centrales, principalmente el de los EE.UU., nación de origen de algunos de los bancos más importantes y con mayor exposición a la deuda latinoamericana.

En este episodio de crisis regional podemos distinguir varias etapas, en las cuales se desarrollaron estrategias específicas de manejo de las crisis, sustentadas a su vez en diferentes diagnósticos sobre la naturaleza del problema del endeudamiento y sus posibles soluciones. Siguiendo a Stallings (2014) podemos identificar tres grandes fases, que suponen a su vez cinco rondas de negociación (cuadro 1).

Cuadro 1. Periodización de la crisis de la deuda latinoamericana (1982-1996)⁸	
Fase de la crisis	Rondas de negociación
Políticas de austeridad (prestanos no voluntarios y programas de ajuste del FMI)	1ª ronda: 1982-1983
	2ª ronda: 1983-1984
	3ª ronda: 1984-1985
Crecimiento, reformas y financiamiento (Plan Baker)	4ª ronda: 1986-1988
Crecimiento, reformas y alivio de la deuda (Plan Brady)	5ª ronda: 1989-1996

Fuente: Stallings (2014)

1982-1985: Políticas de austeridad

El período comprendido entre la declaración de la moratoria mexicana de 1982 y la propuesta Baker supuso un manejo ortodoxo de la crisis de la deuda (Ffrench Davis y Devlin, 1993). Al principio de la crisis, los diagnósticos y proyecciones sobre la

⁷ Los bancos acreedores eran numerosos y diversos, en nacionalidades y tamaños, pues la propia estructura de los préstamos sindicados permitía la participación de múltiples entidades. Según Stallings (2014) más de 1000 bancos (principalmente norteamericanos, europeos y japoneses) participaron, en diferentes momentos y con montos variables, en operaciones con países en desarrollo.

⁸ Cerramos el período convencionalmente en 1996 por ser el año en que se celebró el último acuerdo Brady por parte de un país de la región

recuperación del comercio internacional que circulaban desde los organismos multilaterales y los países centrales eran alentadores, por lo que se pensaba que la deuda era manejable, que la crisis sería pronto superada y con costos moderados para los diferentes actores involucrados. Esto propició que las partes adoptaran una visión de corto plazo (impulsada por los horizontes temporales y necesidades de los acreedores) enfocada esencialmente en el mantenimiento de los pagos, dejando de lado la preocupación por el mediano plazo, la economía real y las consecuencias sociales del ajuste propiciado en los países deudores como condición para hacer frente a las obligaciones (Ffrench Davis y Devlin, 1993)

El diagnóstico era considerablemente optimista: la crisis que estaba teniendo lugar suponía un problema de liquidez, esto es, una falta momentánea de divisas producto de desajustes en el balance de pagos de los deudores. Este problema de iliquidez se entendía como producto de una combinación excepcional de circunstancias internas (exceso de gasto, sobrevaluación cambiaria, agotamiento del modelo de desarrollo sustitutivo) y externas (alzas de las tasas de interés internacionales, recesión en el mundo industrializado, deterioro en los términos del intercambio) que contribuía al desequilibrio de la balanza de pagos. Esta definición del problema suponía, entonces, remedios particulares: las divisas necesarias para hacer frente a los compromisos con los prestadores se obtendrían a partir de la implementación de ajustes recesivos y políticas de austeridad en el plano interno, lo que se vería ayudado por la renegociación de los pagos, ayuda financiera privada y multilateral y la (eminente y asegurada) reactivación del comercio internacional (Aschentrupp Toledo, 1987).

Esta visión del estado de cosas, implicó que los diferentes actores se embarcaron en una seguidilla de negociaciones de corto plazo, caso por caso,⁹ sustentadas básicamente en tres mecanismos: la reprogramación de los vencimientos, el otorgamiento de dinero nuevo por parte de los bancos bajo la forma de préstamos no voluntarios –para que los deudores pudieran mantenerse al día con el pago de intereses- y la implementación de programas de ajuste monitoreados por el FMI, que brindaba también ayuda financiera.

⁹ En este período, se instaló la negociación “caso por caso” que sería la norma durante todas las etapas. Esta fórmula contribuía a mantener aislados a los países, evitar su acción conjunta, al tiempo que daba mayor capacidad de imponer condiciones a los comités de bancos. La teoría de las negociaciones da especial importancia a los precedentes, que imponen formas y mecanismos de resolución de conflictos aplicables a otros casos, y que pueden ser invocados como justificación por alguna de las partes. En el período que nos ocupa, el caso mexicano sentó precedentes en varias oportunidades

El manejo de la crisis, del lado acreedor, estuvo a cargo de los comités representativos de los bancos¹⁰ que contaban con el apoyo y asistencia del FMI y del Tesoro de los EEUU. De esta forma, se constituyó un verdadero cartel acreedor que logró imponer, desde entonces y en las diferentes etapas, los principales lineamientos en la negociación. En esta etapa se destaca la rápida coordinación de los acreedores, cuya acción fue organizada permitió postergar los incumplimientos que, de efectivizarse, hubiesen amenazado su solvencia (Ffrench Davis y Devlin, 1993). Si bien existían enfrentamientos y tensiones entre los diferentes miembros participantes de los comités, lo cierto es que los organismos internacionales y los grandes bancos norteamericanos, pudieron someter a las entidades más pequeñas a la lógica dominante de la negociación (Schvarzer, 1984). Es importante destacar que, en esta etapa, el FMI tuvo un papel central como administrador de la crisis y coordinador político del cartel acreedor durante las negociaciones, manteniendo en línea a las propias entidades para que lleven adelante una acción unitaria y coherente por encima de sus diferencias (Aschntrupp Toledo, 1987).

Claramente en las tres primeras rondas de negociación comprendidas en esta etapa, el poderoso cartel pudo imponer la fórmula de gestión de la crisis dada la relativa debilidad y dispersión de los países deudores (Griffith Jones, 1988). Por su lado, los países latinoamericanos, se encontraban sumidos en lo que Tussie (1988) llama “el individualismo deudor”. La imposición de la fórmula de negociación caso por caso dejó a los países latinoamericanos atrapados en una suerte de “dilema del prisionero” en la cual los acreedores querían mantenerlos para evitar un cambio en las relaciones de fuerza, que se daría inevitablemente si la coalición de deudores tomaba carices más serios (O’Donnell, 1985). Si bien hubo esfuerzos de algunos de los líderes nacionales para la organización del llamado Consenso de Cartagena permitieron que hacia 1984 se consensuaran objetivos y se realizaran declaraciones conjuntas que intentaron imponer la consideración de la deuda como un problema político que hacía imperativo el involucramiento de las autoridades gubernamentales de los países centrales, lo cierto es que dicha coordinación no llegó a alcanzar la fuerza necesaria para contrarrestar la de los acreedores, y su ímpetu se diluyó en el tiempo. Sin embargo, los pedidos de revisión de las comisiones y tasas comerciales cobradas por los bancos permitieron bajar los

¹⁰ Se formó un comité de bancos por país, para negociar “caso por caso”. Cada uno de estos comités era liderado por los principales bancos acreedores de cada nación, que en general eran los más importantes bancos norteamericanos.

costos de la refinanciación en la segunda y tercera ronda de negociación (desarrolladas durante 1983-1984 y 1984-1985, respectivamente) en relación a la primera (1982-1983), que había implicado importantes costos para las naciones latinoamericanas.¹¹

La fuerte fusión de los acreedores, frente a la relativa debilidad de los deudores, tuvo como resultado paradójico que América Latina se convirtió en un generador de fuertes ganancias para los bancos¹² en medio de la peor crisis experimentada desde la década del 30 (Ffrench Davis y Devlin, 1993).

1985- 1989: Crecimiento, reformas y financiamiento

Para 1985 el diagnóstico inicial de iliquidez, los pronósticos de rápida recuperación de la economía mundial y las soluciones derivadas fueron mostrando su inadecuación para resolver de manera satisfactoria el problema del endeudamiento latinoamericano. Era indudable que la gestión de la crisis basada en el ajuste recesivo y las políticas de austeridad estaba agotada, pues había impactado negativamente en los países deudores (que afrontaban una situación económica agobiante y de fuerte malestar social, tal como denunciaban los gobiernos deudores) y evidenciado sus limitaciones para asegurar en el mediano y largo plazo el repago de la deuda, ya que numerosos países estaban incurriendo en atrasos. A esto se sumaban los reclamos de los deudores presionados por el malestar en sus respectivos países, lo cual confluyó para la implementación de un cambio en el esquema de gestión.

La nueva estrategia involucró de manera directa al gobierno de los EEUU en la gestión de la crisis: desde el Tesoro de los EE.UU. surgió la propuesta oficialmente conocida como “Programa para el Crecimiento Sostenido” (Godínez Zúñiga, 1990) pero más comúnmente llamado Plan Baker, por el nombre de su impulsor, James Baker. Fue durante la reunión anual del FMI y el BM de septiembre de 1985, realizada en Corea del Sur, que el recientemente asumido secretario del Tesoro estadounidense anunció el nuevo modelo que, aseguraba, permitiría el repago de la totalidad de la deuda. Partiendo del reconocimiento de los efectos negativos del ajuste recesivo de la primera fase, el enfoque propiciaba el “ajuste estructural con crecimiento” (Ffrench-Davis y Devlin, 1993) y puede ser resumido en la fórmula “crecer para pagar” (Godínez Zúñiga, 1990).

¹¹ El “ablandamiento” de las condiciones comerciales de reprogramación continuó posteriormente.

¹² Las transferencias netas negativas hacia el exterior se mantuvieron durante todo el período que abarcaron las negociaciones. Los montos de los préstamos privados no voluntarios y de los multilaterales no superaron en ningún momento las transferencias realizadas por los países latinoamericanos bajo la forma de intereses y amortizaciones de capital.

El diagnóstico que subyacía al plan, mostraba un cambio: por primera vez se reconocía la insolvencia que aquejaba a los países de la región, esto es, se observaba que el problema yacía en la relación problemática entre los abultados compromisos derivados de la magnitud del endeudamiento y la capacidad de las economías deudoras de generar los recursos que aseguraran el repago en el mediano y largo plazo tal como mostraban los indicadores de endeudamiento en esos años.¹³ También se tomaba nota de las tensiones internas generadas por la crisis, lo cual suponía reconocer la necesidad política de un mayor involucramiento gubernamental en los programas a implementar.

De este diagnóstico de insolvencia, se derivó un nuevo “remedio”: se postulaba que la capacidad de pago se reestablecería estimulando el crecimiento de los países a partir de la implementación de reformas en sus economías. Se sostenía que estas reformas estructurales pro-mercado,¹⁴ junto con el mantenimiento de los préstamos no voluntarios, impulsarían el crecimiento de los países, asegurando así a los bancos el cobro de la totalidad de sus acreencias.

Podemos reconocer, entonces, dos componentes principales, uno novedoso y otro de continuidad, en la gestión implementada desde 1985 en relación a la existente en la fase inicial. La reprogramación de vencimientos en condiciones comerciales con dinero fresco en el marco de negociaciones caso por caso continuó como en la primera etapa. El plan proyectaba préstamos para 15 países en desarrollo (la mayoría latinoamericanos) dispuestos a participar en la nueva estrategia¹⁵ por un monto de 29.000 millones de dólares (20.000 de la banca privada y 9.000 de los organismos multilaterales), para un período de tres años. Lo novedoso radicaba en una mirada de más largo plazo, basada en la implementación de una serie de políticas en los países deudores centradas en el ajuste estructural, en lugar de en la austeridad, como forma de potenciar el crecimiento, y aumentar la capacidad de pago (Stallings, 2014). Otro aspecto significativo del plan era el cambio de papel del Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo como el BID, que debían asumir un rol más activo. En particular, el BM debía acelerar sus desembolsos, trabajar más con el sector privado en los países endeudados, proporcionar

¹³ Los indicadores de endeudamiento más utilizados son los que ponen en relación el endeudamiento con, por un lado, el PBI (capacidad de generación de riqueza de la economía) y, por el otro, con las exportaciones (capacidad de generación de divisas de la economía)

¹⁴ Estas reformas implicaban la apertura comercial y financiera, la liberalización de la política de inversión extranjera directa y la privatización de empresas públicas (Godínez Zúñiga, 1990).

¹⁵ Los “Baker countries” comprendían a Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Costa de Marfil, Chile, Ecuador, Filipinas, Jamaica, México, Marruecos, Nigeria, Perú, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia (Godínez Zúñiga, 1990).

garantías para la inversión extranjera directa en los países en desarrollo y cofinanciar con los bancos comerciales (Stallings, 2014).

Es preciso señalar que las partes involucradas reaccionaron con cautela ante el plan: los bancos se mostraban renuentes a prestar más dinero a países insolventes, y los deudores tenían dudas sobre la dirección de las políticas de reforma que deberían adoptar. También los observadores externos expresaron incertidumbre respecto del éxito del plan, pues entendían que los montos de los nuevos préstamos eran muy pequeñas en relación a la necesidad de financiamiento de los países afectados, que las políticas no tenían en cuenta la situación de la región, que no se habían considerado las altas tasas de interés y los bajos precios de los productos básicos que aún persistían y que los pequeños deudores habían sido excluidos (Stallings, 2014).

En 1987, dadas las dificultades para la obtención del financiamiento voluntario y la persistente depresión del producto de las naciones deudoras, el plan experimentó una mutación, que fue denominado plan Baker “B”. El mismo incluyó los tradicionales mecanismos de reprogramación con nuevos préstamos, pero además otros de reducción de deuda, como operaciones de recompra con descuento, bonos de salida con tasa de interés inferior a la del mercado, canjes y conversiones. Así, los acreedores admitían por primera vez lo que muchos analistas ya señalaban con anterioridad: que la deuda era por lo menos parcialmente impagable a su valor nominal (Ffrench Davis y Devlin, 1993). Este modelo implicó operaciones enteramente voluntarias del mercado privado, y no preveía intervención del sector público ni costos para los contribuyentes de los países acreedores, por lo que, aun pudiendo ser evaluadas las opciones ofrecidas en el “menú de mercado” en términos de reducción efectiva de la deuda externa, en conjunto, avanzaron con suma lentitud y, por ende, no tuvieron gran influencia sobre el problema de fondo (CEPAL, 1990; Godínez Zúñiga, 1990).

Es necesario señalar que en el período 1986-1988 (el horizonte temporal originalmente adoptado por la iniciativa Baker) las corrientes de financiamiento adicional –indispensables para respaldar el ajuste y las reformas exigidas a las economías deudoras- evolucionaron de manera desfavorable. Los desembolsos de la banca comercial sólo alcanzaron durante el trienio considerado un monto global equivalente a dos tercios de la cantidad esperada. Esta falta de fondos privados disponible puede explicarse porque las diferentes entidades bancarias (empezando por el Citibank) habían comenzado a fortalecer sus reservas para préstamos incobrables (dada la desvalorización de facto de la deuda negociada en el creciente mercado secundario),

lo que mejoró la situación de solvencia de los bancos, y aumentó la resistencia a ampliar sus carteras de crédito a los países con dificultades de pago. Esto robusteció la posición negociadora de los bancos, que podían asegurarse el cobro sin adelantar dinero nuevo, pero también comenzó a resquebrajar la unidad en el cártel de acreedores.¹⁶ Por su parte, los organismos oficiales tampoco proveyeron los fondos inicialmente proyectados. Durante 1986-1988, las fuentes oficiales otorgaron en promedio un total de 5.000 millones de dólares, lo que significó una disminución de más de 45% con respecto a los promedios del período 1982-1984 (Godínez Zúñiga, 1990)¹⁷.

Analizando los resultados de la estrategia Baker, se puede decir que fueron limitados, pues su fin último (impulsar el crecimiento para solucionar la crisis) no se alcanzó. Ahora bien, a la luz de los resultados para los países endeudados, que no crecieron, y consiguientemente, seguían con dificultades para atender sus deudas, el plan aparece más como un mecanismo de continuidad y reforzamiento de la estrategia inicial que benefició desde un primer momento a los acreedores que como una plataforma de acciones conducentes a una disminución efectiva del peso económico y financiero de la deuda. Los límites están dados por la propia lógica del plan,¹⁸ pero también por las relaciones de fuerza entre deudores y acreedores, que no pudieron modificarse sustancialmente en esta etapa (Stallings, 2014). En relación a los bancos, el plan les permitió seguir ganando tiempo para consolidar su situación patrimonial, fortalecer su posición en las negociaciones y evitar rupturas con los deudores.

1989 en adelante: Crecimiento, reformas y alivio de la deuda

Para mediados de 1988, la comunidad financiera internacional entendía que el Plan Baker había fracasado, y surgía un consenso respecto de la necesidad de un nuevo

¹⁶ Los bancos estadounidenses de menor tamaño se mostraban cada vez más reacios a participar en nuevas operaciones financieras, pues las carteras con estos países eran tan pequeñas que preferían declarar las deudas incobrables y asumir las pérdidas. Además, la acumulación de reservas contra pérdidas potenció la resistencia de los bancos más grandes a seguir aumentando su exposición a la región. Por su parte, los bancos europeos y japoneses, que actuaban según normas distintas a las de los bancos estadounidenses, tampoco querían seguir aportando nuevos fondos. Para un análisis de los crecientes conflictos interbancarios a lo largo de la década ver Mortirone (1989).

¹⁷ La principal causa de esta merma fue la marcada reducción de los flujos provenientes del FMI. El Fondo, proveedor tradicional de fondos financieros a los países endeudados, se convirtió en esos tres años en receptor neto de recursos por casi 1.000 millones de dólares anuales. Frente al modesto incremento (8% en promedio anual respecto de 1982-1985) de los préstamos de las fuentes multilaterales y la recuperación limitada de los créditos de agencias bilaterales, el fuerte decremento de los flujos del FMI ocasionó que el financiamiento conjunto de los agentes oficiales se situara muy por debajo de las expectativas del Plan Baker. (Godínez Zúñiga, 1990).

¹⁸ La condición que debía cumplir cada país para acceder al financiamiento teóricamente ofrecido era demostrar, para satisfacer a los acreedores, la aplicación de las medidas y reformas económicas recomendadas. No obstante, para impulsar las reformas requeridas y lograr las altas tasas de inversión necesarias para renovar el crecimiento y mantener la expansión de las exportaciones, era imperativo contar con financiamiento adecuado. Este problema no fue resuelto por las acciones emprendidas en el marco del Plan Baker. Otra limitación importante del Plan en este sentido fue la incapacidad de los gobiernos de los países desarrollados para persuadir a los bancos de aportar los nuevos fondos en los montos requeridos (Godínez Zúñiga, 1990).

cambio en la estrategia de manejo de la crisis, que aplicase un criterio más equilibrado para aliviar a los países deudores, cuyas dificultades externas e internas persistían (CEPAL, 1990). El reconocimiento del sobreendeudamiento que subyacía al menú de opciones del Baker, había puesto en evidencia que las economías de la región no podrían hacer frente a la totalidad de los compromisos financieros (que se incrementaban permanentemente) si no se acordaba una reducción de la deuda y sus servicios. Además, las continuas negociaciones se habían prolongado por varios años, los diferentes actores ya experimentaban la “fatiga de la deuda” y el no avizoramiento de una solución en el corto plazo preocupaba cada vez más a los EE.UU.

En este contexto, la propuesta del nuevo Secretario del Tesoro de los EE.UU., Nicholas Brady, presentada en marzo de 1989, pronto fue aceptada como el nuevo marco de referencia.¹⁹ El posteriormente llamado “plan Brady” sería el que cerraría (convencionalmente) la larga etapa de crisis iniciada en 1982.

El Brady combinó el apoyo del Gobierno de los Estados Unidos con el apoyo multilateral oficial para el alivio de la deuda²⁰ y del servicio de la deuda con los bancos comerciales acreedores extranjeros de aquellos países que implementaran con éxito amplias reformas estructurales apoyadas por el FMI y el Banco Mundial. Si reestructuraba su deuda, un país podía obtener una condonación parcial y, al mismo tiempo, diferir durante unos años una parte del principal y del pago de intereses, ganando así tiempo para que las reformas se dejaran sentir en la economía y para mejorar el flujo de fondos y la balanza de pagos. En buena parte, a los bancos se les ofrecía la posibilidad de aceptar una reducción de la deuda (su valor nominal) o del servicio de la deuda (tasas de interés) (Bustillo y Belloso, 2014). Ciertamente, el alivio de la deuda era el elemento central, e iba acompañado por la conversión de los préstamos sindicados en bonos garantizados negociables en los mercados. A los acreedores se les dio a elegir entre un menú de opciones,²¹ a la vez que se permitió a los

¹⁹ Ya durante 1988 se habían conocido propuestas del presidente francés Mitterrand y del ministro de finanzas japonés Miyazawa, que impulsaban estrategias sustentadas en el apoyo público directo e integral a los países deudores y la reducción de la deuda y su servicio (Godínez Zúñiga, 1990). Algunos de sus elementos fueron retomados e incorporados en la iniciativa Brady.

²⁰ El *relief o haircut* (según se mire desde el lado deudor o acreedor) no sólo respondía a la imposibilidad de las economías de hacer frente a la totalidad de los compromisos que tenían con sus acreedores, sino que también implicaba que los acreedores reconocieran explícitamente lo que ya reconocían en el mercado secundario, pues al vender la deuda en su poder por debajo de su valor nominal, estaban aceptando las pérdidas.

²¹ El menú contemplaba en principio tres opciones, teniendo como objetivo último la reducción del principal de las deudas: 1) los préstamos existentes podían convertirse en bonos de reducción de deuda a 30 años, con un descuento del 35% sobre el valor nominal y un tipo de interés 13/16 puntos porcentuales por encima del LIBOR; 2) los préstamos existentes podían canjearse por bonos a la par a 30 años, con tipos de interés del 6,26%, por debajo del precio de mercado, o 3) a lo largo de un período de cuatro años, los bancos podían proporcionar nuevos fondos, por un monto de hasta el 25% de su exposición al riesgo en 1989. Los bonos estaban garantizados por un fondo de 30.000

países deudores recomprar su propia deuda al descuento en el mercado secundario, y se fomentaron los planes de conversión de deuda en capital.

Como vemos, el plan tenía aspectos novedosos, pero también retomaba elementos ya existentes en el Baker. Según Devlin y Lustig (1990) y CEPAL (1990) entre las restantes disposiciones de la propuesta se destacaban como novedosas:

- Las instituciones multilaterales y los países centrales debían destinar fondos para estimular las operaciones de reducción de la deuda bancaria. Más concretamente, el FMI y el BM debían canalizar parte de los préstamos vinculados a políticas hacia el otorgamiento de garantías sobre capital e intereses o hacia la recuperación de reservas tras una operación de recompra. El financiamiento se obtendría del capital con que cuentan ambas instituciones; con el mismo fin, se solicitarían además contribuciones de los países superavitarios en su balanza de pagos;

- El FMI debería dejar de condicionar la aprobación de programas o de su financiamiento a que los países concluyan previamente las renegociaciones de la deuda con la banca comercial. De esta forma se desvincularon los programas de ajuste del FMI del manejo de los balances bancarios. Así, el FMI podía hacer desembolsos relacionados con sus programas de ajuste aun cuando no se contara de antemano con la seguridad de financiamiento de los bancos comerciales privados;

- Los países donde se localiza la banca acreedora debían modificar sus regulaciones bancarias e impositivas para propiciar las operaciones de reducción de deuda, que hasta ese momento no podían concretarse.

Pero también, la estrategia Brady mantuvo y reforzó ciertos principios presentes en el Plan Baker:

- al igual que antes, los acuerdos para instrumentar operaciones de reducción del monto de la deuda o su servicio deberían ser voluntarios, negociarse caso por caso y basarse en operaciones sancionadas por el mercado;

- se brindaba un menú de opciones para acreedores;

- el acceso de los países a los fondos públicos y al apoyo institucional continuaría determinado por su desempeño macroeconómico y el cumplimiento de las exigencias de reformas estructurales y ajuste. En definitiva, para “entrar”, el programa económico del país deudor debería contar con la aprobación del FMI.

millones de dólares, formado por 12.000 millones de dólares del FMI, otros 12.000 millones del Banco Mundial y 6.000 millones del gobierno japonés (Stallings, 2014).

Cuadro 2. América Latina y el Caribe: acuerdos del Plan Brady con bancos comerciales		
País	Fecha de acuerdo	Porcentaje de condonación de deuda
México	Marzo de 1990	35
Costa Rica	Mayo 1990	s/d
Venezuela	Diciembre 1990	30
Uruguay	Febrero 1991	s/d
Argentina	Abril 1993	35
Brasil	Abril 1994	35
República Dominicana	Agosto 1994	35
Ecuador	Febrero 1995	45
Panamá	Mayo 1996	45
Perú	Noviembre 1996	45

Fuente: Bustillo y Beloso, 2014

El efecto principal de este nuevo plan fue modificar la conformación de las coaliciones y la relación de fuerzas entre las partes involucradas en el problema de la deuda. A partir de ese momento, los países con programas de ajuste "coherentes y exitosos" podrían solicitar legítimamente el apoyo de algunos gobiernos acreedores (Estados Unidos y Japón, en particular) y de las instituciones financieras multilaterales (Banco Mundial, FMI y BID), así como contar con él para instrumentar operaciones de reducción de la deuda y su servicio. Esto debilitó a los comités de bancos, que finalmente aceptarían masivamente la conversión de deuda, contabilizando las pérdidas.

Según Griffith-Jones (2013), citada por Stalling (2014), se celebraron acuerdos Brady en 17 países, entre ellos 10 de América Latina: Argentina, Brasil, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. El volumen total de deuda Brady que se emitió bordeó los 150.000 millones de dólares y la condonación de la deuda estuvo entre el 35% y el 45%, variando en cada país, como muestra el cuadro 2. La relación entre la deuda y el PIB en la región en su conjunto se redujo desde un valor máximo del 54% en 1987 hasta el 32% en 1997. Stallings afirma que es difícil estimar el éxito del Plan Brady, porque varias otras cosas sucedieron de forma simultánea, incluidas la reducción de las tasas de interés y el retorno de los flujos de capital a América Latina a comienzos de la década de los noventa. Sin embargo, no cabe duda de que la reducción de la deuda fue un factor clave en el nuevo aumento de flujos de capital.

Retrospectivamente, la propuesta fue expresión de la urgencia, por parte de los Estados Unidos, por resolver la crisis de la deuda, un fuerte llamado para el desarrollo de soluciones basadas en el mercado y la aceptación oficial de que condonar parte de la deuda era un paso fundamental (Bustillo y Bellosó, 2014). Podemos agregar que fue una propuesta hecha a medida de los acreedores, que pudieron deshacerse de una gran cantidad de activos “tóxicos” existentes en sus carteras que, sin embargo, y a pesar de la quita sufrida, les habían generado grandes ganancias durante los años que duró la crisis. Este plan también permitió revivir un tipo de activo inexistente desde la década del 30, los bonos soberanos, que constituirían en adelante una de los principales mecanismos de financiamiento de los estados y darían impulso a un importante mercado a nivel global. Finalmente, si bien el Brady permitió dar por finalizado ese episodio de crisis, no solucionó el problema de la deuda de los países de la región. Los alivios fueron limitados y momentáneos, pues en la nueva fase de liquidez internacional de los 90, se reeditó un importante ciclo de endeudamiento en contextos nacionales caracterizados por la apertura generalizada a los flujos financieros y la desregulación de las economías. Nuevas crisis de endeudamiento, como la de Ecuador y Argentina, vendrían, pero el análisis de estos episodios, su dinámica y actores, excede los propósitos del presente trabajo.

Conclusiones

Las mutaciones en los diagnósticos, recetas y estrategias implementadas para la resolución de la prolongada crisis de deuda de los 80 fue resultado de las acciones e interacciones dinámicas entre los diferentes actores involucrados (países deudores, bancos comerciales acreedores, organismos multilaterales y gobiernos de los países centrales) en un contexto internacional y en el marco de relaciones de fuerzas entre actores desfavorable para los países de la región. Desde el inicio de la crisis en 1982, pasando por el ajuste ortodoxo, el plan Baker y finalmente el plan Brady, el análisis de las diferentes etapas arroja como resultado un saldo de ganadores y perdedores. Del lado de los perdedores encontramos claramente a los gobiernos deudores, que imposibilitados de aunar las fuerzas necesarias para imponerse en las negociaciones, debieron sufrir los perniciosos efectos de los sucesivos ajustes (que deterioraron las economías y las condiciones de vida de amplias franjas de la población de los países) que fueron, paradójicamente, la fuente de enormes beneficios para los bancos acreedores, sólidamente apoyados por el FMI y el gobierno de EE.UU.

Bibliografía

Aschentrupp Toledo, H. (1987) “El manejo de la crisis de endeudamiento externo de América Latina en la década de los ochenta” en *Problemas del desarrollo* vol. 18, n° 70.

Bustillo I. y H. Belloso (2014) “De bonos Brady a bonos globales: el acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales desde la década de 1980” en Ocampo et al. (comps). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago, Naciones Unidas.

CEPAL (1990) *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*. Santiago, Naciones Unidas.

Devlin, R., y Lustig, N. (1990) “El plan Brady un año después” en *Comercio Exterior* n° 40.

French-Davis, R., y R. Devlin (1993) “Diez años de la crisis de la deuda latinoamericana” *Comercio exterior* n° 43.

Griffith Jones, S. (1988) *Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina*. México D.F, FCE.

Godínez Zúñiga, V. M. (1990) *Evolución de la estrategia internacional para el manejo de la crisis de endeudamiento de los países en desarrollo*. Chile, CEPAL.

Mortirone M. (1989) “La conducta de los acreedores” en *Revista de la CEPAL* n° 37. Santiago, CEPAL.

Ocampo, J.A. (2014) “La crisis latinoamericana de la deuda a la luz de la historia” en Ocampo et al. (comps). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago, Naciones Unidas.

O'Donnell, G. (1985) "Deuda externa: ¿por qué nuestros gobiernos no hacen lo obvio?" en *Revista de la CEPAL* n° 27. Santiago, CEPAL.

Stalling, B. (2014) "La economía política de las negociaciones de la deuda: América Latina en la década de los ochenta en Ocampo et al. (comps). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago, Naciones Unidas.

Teubal, M. (1985) *Crisis y deuda externa: América Latina en la encrucijada*. Buenos Aires, Instituto de Desarrollo Económico y Social.

Tussie, D. (1988) "La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿Cuál es la lógica de su accionar?". *Desarrollo Económico*, vol. 28, n° 109.