

La crisis bancaria internacional y la deuda latinoamericana

Claudio Katz•

La degradación sufrida por la economía latinoamericana en la década del ochenta cumplió la función de impedir el quebranto de los bancos acreedores afectados por las enormes pérdidas de la deuda externa. Este auxilio facilitó a su vez, la reactivación de 1982-1990 en los principales países desarrollados. América Latina padeció una crisis más devastadora que la vivida en los años treinta para contribuir a que las economías dominantes pudieran escapar de un colapso depresivo de esta magnitud, que se insinuó igualmente en las dos recesiones generalizadas de la década del setenta. Otras regiones semi-coloniales de África y Asia quedaron sometidas a una sangría semejante que apenas apuntaló el reanimamiento limitado de las economías desarrolladas.

La succión de recursos latinoamericanos perpetrada por los acreedores no tuvo respiro desde que en 1982 salió a la superficie la insolvencia financiera de la región. Una aspiradora de fondos funcionó para absorber los pagos de los intereses de la deuda. Los países latinoamericanos recayeron uno tras otro en forzosas mora-

• Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, Argentina. Periodista en temas económicos de varios periódicos latinoamericanos.

torias que sirvieron de respiro para recomponer su capacidad de pago y reanudar la transferencia de dinero a los acreedores. La región debió restringir bruscamente la compra de bienes e insumos destinados a su industrialización y por eso el déficit comercial de fines de los años setenta se convirtió en superávit, transformado en su totalidad en divisas giradas a los bancos. Transfiriendo anualmente el 4% del producto nacional bruto no se llegaron a cubrir ni siquiera los intereses acumulados de la deuda, que siguió aumentando con más refinanciamientos y nuevos compromisos. En medio de una violenta caída de la inversión, de la mayor descapitalización de la historia moderna y de una fuga record de capitales que en varios países prácticamente igualó la totalidad del pasivo, la deuda se elevó de 242 600 millones en 1980 a 428 600 millones de dólares en 1990. El efecto de esta hemorragia financiera sobre la producción fue contundente. El producto bruto interno *per cápita* en la región retrocedió en términos absolutos en un 8% al cabo de un ciclo dominado por la rápida asfixia de todos los síntomas de reactivación industrial.

Este desastre latinoamericano le dio muy poco aire a las economías imperialistas. Al final del lento crecimiento de los últimos años parece inminente e inevitable el desencadenamiento de la tercera recesión generalizada desde mediados del setenta. Por primera vez desde el colapso del treinta, el sector financiero se encuentra en el epicentro de la crisis y atraviesa una situación de aguda fragilidad. Las creencias de que la "crisis ya pasó", que las "nuevas tecnologías aseguran una fase de auge" o que el "capitalismo se ha consolidado" contrastan violentamente con la actual realidad de la economía mundial. El estado de insolvencia de los grandes bancos internacionales empalma con el estrechamiento de los mercados solventes, tanto para las viejas industrias motrices del "boom de post-guerra", como para los nuevos sectores de alta tecnología. Esta contracción acentúa las rivalidades comerciales entre Estados Unidos, Japón y Europa, a una escala desconocida en las últimas décadas. Mientras se afianza la decadencia y pérdida de hegemonía industrial de Estados Unidos, ninguno de sus competidores ha podido reemplazarlo en su papel dominante en el comercio, consumo y producción mundial.

Lo que conecta de manera específica la devastación sufrida por América Latina con este reinicio de la recesión mundial es el protagonista central de ambos fenómenos: la gran banca comercial,

en general y estadounidense en primerísimo lugar, que luego de exprimir a los deudores latinoamericanos concentraron sus operaciones en los grandes centros financieros. Del reciclaje de los "petrodólares", los créditos alocados del Euromercado y la deuda externa, pasaron al financiamiento de las grandes fusiones empresariales, las "compras forzadas" de compañías, los "préstamos de alto riesgo", los "bonos basura" y los créditos inmobiliarios. La deuda externa y la sucesión posterior de todo tipo de aventuras "desreguladas" en las economías avanzadas constituyen dos etapas de un mismo proceso especulativo, determinado por la caída de la tasa de ganancia industrial y la conversión del grueso del crédito productivo en masas de capital ficticio. Este predominio de transacciones financieras, sustentadas en una política de endeudamiento estatal sin precedentes, fue la característica descollante de los últimos años, y tendió innecesariamente a agotarse en quebrantos declarados o potenciales de los grandes bancos.

La estatización de la deuda latinoamericana fue un importantísimo recurso salvador de los bancos, que impusieron el otorgamiento de garantías nacionales y públicas al pago de compromisos privados, y que en muchos casos ni siquiera existieron realmente y sólo disfrazaron la fuga de capital. La reaparición de situaciones de quebranto en los mismos bancos, ahora determinadas ya no por la irresolución del endeudamiento latinoamericano, sino por la incobrabilidad de créditos muy superiores, involucrados en operaciones bursátiles, inmobiliarias y de reestructuración monopólica en los propios países avanzados, le crea a los grandes estados imperialistas dilemas de salvamento equivalentes a los enfrentados previamente en Latinoamérica. Como los grandes bancos son el pulmón de la economía capitalista moderna y en ellos se concentra el nudo de la crisis actual, la manera en que se propague su quebranto a las finanzas públicas de los países desarrollados determinará en gran medida si se extienden a estas naciones los procesos inflacionarios y recesivos ya experimentados en regiones periféricas.

A su vez el desencadenamiento de una recesión generalizada en la economía internacional golpearía nuevamente a América Latina. No tiene ningún asidero suponer que la zona quedará al margen de esta crisis porque "ya hizo los deberes" y "aportó su cuota de sacrificio". El capitalismo no se rige por este tipo de normas redistributivas. Los países dependientes cargan habitualmente con el doble peso de financiar reactivaciones ajenas y pagar los costos

de las depresiones internacionales. Delinear cuáles serán los probables efectos de una crisis próxima sobre Latinoamérica es uno de los objetivos de este trabajo, que intenta actualizar —a partir de los datos aportados recientemente por la prensa especializada— el estudio histórico y general ya realizado sobre el carácter de la deuda externa latinoamericana.¹ Si la recesión se extiende a corto plazo, se volverá visible que todos los llamados a “modernizar” la economía regional, “insertándola en el mundo desarrollado”, mediante la “apertura” y las “privatizaciones”, constituye el camino más rápido y seguro hacia el precipicio.

Dada la creciente internacionalización de la economía y la acentuada dependencia de Latinoamérica hacia los ciclos mundiales, ninguno de los problemas de la economía regional puede ser estudiado como una “particularidad” de la zona. En todos los fenómenos que se analizan a continuación —recompra y capitalización de la deuda externa, deuda interna, quebranto fiscal, hiperinflación— están presentes en forma explosiva contradicciones propias de la fase actual del capitalismo. El interés de la economía latinoamericana radica justamente en que ciertas tendencias usualmente contrapuestas a las prevalecientes en los países avanzados, pueden ser más bien analizados como anticipos o laboratorio de rasgos generales del capitalismo actual.

Deuda latinoamericana y endeudamiento internacional

La deuda externa continúa siendo el eje de la crisis latinoamericana. Ni se ha resuelto paulatinamente, ni se ha encontrado la tantas veces solicitada “solución pacífica”. Transcurrida casi una década desde su estallido, agobia a Latinoamérica y representa un callejón sin salida para los acreedores.

Cuando México inauguró en 1982 la secuencia de moratorias forzadas, los bancos se enfrentaron a una situación completamente inesperada, de la que emergieron únicamente gracias al salvamento internacional que coordinaron los gobiernos de los países involucrados en las consecuencias de la cesación de pagos. La fun-

ción de la estatización de la deuda fue brindar en estas condiciones seguridades de pago futuras que resguardaran la credibilidad de todo tipo de operaciones financieras, evitando la interrupción del crédito internacional. Aunque los deudores se vieron imposibilitados de cumplir con nuevos compromisos que se rehacían y violaban permanentemente, su sola reafirmación de la intención de cumplir auxilió a los banqueros en el peor momento.

Toda la estrategia de los bancos desde el inicio de la crisis se resumió simplemente a tratar de cobrar todo lo posible para reducir al máximo su exposición. En cada reprogramación de los pagos establecieron condiciones más duras, incorporaron mayores garantías, incrementaron las tasas de interés, las “primas de riesgo”, los punitivos, honorarios y una incontable variedad de intervenciones de “ingeniería financiera”, que lograron el milagro de duplicar el monto de la deuda, mientras la región transfería entre 30 y 50 mil millones de dólares anuales en concepto de pagos de intereses. Una verdadera estafa usuraria ha funcionado así en el tratamiento de una deuda, cuyo principal permanece invariablemente impago y cuyos intereses se atrasan, acumulan, actualizan y vuelven a atrasar indefinidamente. Casi el 40% de este pasivo se encuentra además, depositado en gran medida en los propios bancos acreedores, que sirvieron de refugio y reciclaje a los 210 mil millones de dólares fugados desde la región al exterior. Los mismos bancos que en los años setenta competían por la colocación de sus fondos excedentes en América Latina, en la década siguiente se disputaron la absorción del dinero que escapó y reflujo hacia sus arcas. Mientras la denominada “privatización” del sistema financiero internacional facilitó una andanada de créditos a tasas ajustables, la “desregulación” posterior alentó el masivo retorno de capitales hacia los centros financieros de los países avanzados.

Los bancos han instrumentado una descapitalización general de Latinoamérica para intentar mejorar su cobertura de préstamos incobrables. Según la estimación que recoge un trabajo de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)² los compromisos de los bancos con la región como porcentaje de su capital primario disminuyó de 124% (junio-1982) a 39% (septiembre-

¹ Katz, Claudio. “El círculo vicioso de la crisis mundial y la deuda externa latinoamericana”, Buenos Aires *Realidad Económica*, núms. 83/84, 4 y 5 bimestre de 1988.

² CEPAL. “Opciones para reducir el peso de la deuda”, Santiago de Chile, CEPAL, LC/G 1605-SES 23/5, septiembre 1990, p. 43.

1989). Esta reducción de la exposición se verifica también en el porcentaje de reservas por pérdidas que los bancos europeos habían elevado en 1989 al 50-80% de sus créditos y los estadounidenses al 30-70%. Este proceso de cobertura se precipitó especialmente desde 1987, cuando los grandes bancos estadounidenses se lanzaron a una carrera de aumentos de sus provisiones. Estos resguardos demuestran cómo los acreedores fueron montando una red de protección al mismo tiempo que declaraban que la deuda era manejable como cualquier "problema de liquidez". Simultáneamente cerraron por completo la canilla de los nuevos préstamos, y el "dinero fresco" desapareció en las tratativas de refinanciación. El naufragio del "Plan Baker" que se sustentaba en el mecanismo tradicional de créditos suplementarios para recuperar al deudor con problemas, naufragó por esta resistencia de los bancos a aportar dinero a Latinoamérica.

En los últimos años comenzó un proceso de desvalorización de las cotizaciones de los títulos latinoamericanos en el mercado secundario que puso de relieve los límites de la política de los acreedores de "deshacerse" de la deuda regional. En promedio, los bonos que se comercializaban al 64% de su valor nominal en 1986, cayeron al 46% en 1987, al 37% en 1988 y al 28% en 1989. Aunque se negocian en una plaza marginal —rehuída por los principales acreedores— estos precios son altamente representativos del valor de mercado de los títulos, que varios de los grandes bancos mantienen en sus libros anotados a su cotización nominal. Si las principales entidades resolvieran adaptar las provisiones que vienen realizando, a los precios que el mercado secundario indica para sus acreencias, la magnitud de la pérdida asumida sería muy superior a la considerada hasta el momento. La crisis de la deuda se concentra exactamente en este punto: la negativa de los bancos a aceptar una pérdida que afecte seriamente su patrimonio.

Indudablemente el posicionamiento de cada banco es diferente ante esta encrucijada como lo demuestra la mayor exposición general de las entidades estadounidenses que las japonesas o europeas y la desigual ubicación de los propios bancos estadounidenses. Esta heterogeneidad ha quebrado últimamente la anterior cohesión que exhibía el frente de los acreedores. Mortimore³

³ Mortimore, Michael. "Conductas de los bancos acreedores de América Latina", Santiago de Chile, *Revista de la CEPAL*, núm. 37, abril 1989.

describe cómo los cinco grandes bancos estadounidenses más comprometidos con la deuda y responsables de su refinanciación, impusieron sus criterios e intereses a todo el resto de los acreedores hasta 1986, cuando los bancos regionales de menor tamaño empezaron a vender títulos por su cuenta y los europeos buscaron su propia vía de renegociación. Esta fractura desató una "guerra de provisiones" entre los propios bancos líderes, y a partir de 1988-1989 una fuerte disputa en torno a las "capitalizaciones" y "recompras" de títulos, que han derivado incluso en crisis internas de las corporaciones bancarias.

Al comenzar la década del noventa, la esperanza de los banqueros de aislar la deuda latinoamericana del resto de sus operaciones para asimilar paulatinamente su incobrabilidad choca con la generalización de situaciones de quebranto financiero. Los diarios y revistas estadounidenses vienen informando sobre el nivel de insolvencia bancaria que varios han descrito como un verdadero "Viet-Nam, financiero". Las mismas entidades que no lograron cubrirse de su aventura latinoamericana ahora cargan con la incobrabilidad de créditos para financiar "compras forzadas de empresas" y préstamos inmobiliarios especulativos. Un cuadro de situación elaborado en base a los datos de estas publicaciones⁴ ilustra cómo repercutiría cada uno de estos fracasos en la solvencia de los seis principales bancos estadounidenses. El ejemplo revela nítidamente que la deuda regional lejos de ser una operación excepcional e "irresponsable" de los bancos, fue el precedente de una ola de financiación especulativa por montos de capitales extraordinariamente mayores. Si la cesación de pagos de un deudor marginal de Latinoamérica deteriora la cartera de los bancos, una escalada de morosidades en las grandes transacciones de fusión y reestructuración monopólica o en créditos hipotecarios, amenaza directamente con el quebranto. Este peligro ya apareció reflejado en tres oportunidades en las Bolsas de Valores: el primer *crack* de 1987 estuvo asociado a la ola de provisiones con créditos latinoamericanos, el mini-*crack* de octubre de 1989 fue precedido por la frustración de reventas forzadas de grandes compañías (UAL, Campeau), el derrumbe de cotizaciones accionarias en 1990 (especialmente en Japón) siguió a la caída de los inflados precios

⁴ Ver resumen de comentarios del "Business Week" y "The Economist" en "Clarín", Buenos Aires, 22 de octubre de 1990.

inmobiliarios. Las pérdidas no reconocidas, ni asumidas de estos tres estallidos alcanzan cifras billonarias.

La deuda externa constituye, por lo tanto, sólo un eslabón del proceso de endeudamiento internacional. Fue el primer episodio de otros fenómenos de crisis bancaria más recientemente conocidos como el estado de quebranto de las Sociedades de Ahorro y Préstamo de Estados Unidos o las irregularidades destapadas por la Reserva Federal en la confección de los balances inflados de las grandes entidades. Estos desequilibrios se vienen acentuando aceleradamente desde que la competencia europea y japonesa obligó a la banca estadounidense a comenzar a desmontar toda la estructura de controles establecidos luego de la crisis del treinta. Esta liberalización⁵ precipitó aún más la generalización de operaciones de alto riesgo y la consecuente extensión de un nivel de "morosidad latinoamericano" a una vasta porción del sistema financiero internacional.

"Reconversiones" artificiales, "recompras" especulativas

El fracaso del "Plan Baker" y la depreciación de los títulos latinoamericanos convirtió la búsqueda de una salida a la crisis de la deuda en una prioridad de los bancos. Los planes que elaboraron son presentados como concesiones y "perdones" a deudores descarriados, pero su verdadero objetivo es contener el vertiginoso proceso de desvalorización de los títulos de deuda, que ya ha sancionado el mercado.

Para lograr la reapreciación de los títulos se han discutido los más variados mecanismos, pero en general los bancos propugnan acuerdos con cada país para facilitar una transformación de la deuda vieja en un nuevo pasivo, basadas en nuevas emisiones de títulos, con mayores garantías de pago y consiguiente perspectiva de revalorización. Muchos planes proponen una "recompra" de los compromisos por parte del propio deudor mediante el uso de sus recursos y la captación de nuevos créditos internacionales. Sobre esta base los gobiernos deudores pactan modificaciones de las con-

⁵ Ver en Gutiérrez Pérez, Antonio. "El sistema bancario estadounidense en los ochenta" México, Revista de Comercio Exterior, abril 1990.

diciones de pago, tasas de interés diferentes e incluso descuentos por la reconversión. Los gobiernos acreedores conceden a su vez a los bancos involucrados, modificaciones contables e impositivas para permitir la incorporación de los nuevos papeles (y sus nuevos valores) en sus balances. Semejante operación de resucitamiento de títulos incobrables exige una compleja negociación entre gobiernos, banqueros y organismos internacionales.

Reconversiones de este tipo comenzaron a realizarse entre 1987 y 1989 con bonos de Bolivia, Chile y México, pero alcanzaron un volumen limitado por la deserción de los bancos, que reclamaron mayores respaldos internacionales por el canje de volúmenes más significativos de la deuda. El "Plan Brady" pretende reunir estas garantías requeridas por los acreedores para viabilizar una reconversión en gran escala.

Según demuestra Delvin⁶ este plan es el primer compromiso explícito de los estados de los países acreedores con el rescate de la deuda. El Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, (FMI), el gobierno japonés y el Tesoro estadounidense respaldan la emisión de los bonos y la constitución del fondo de reserva necesario para sostener su comercialización. Además, los estados costean la importante ampliación de los beneficios impositivos y contables que obtienen los bancos al acceder a cualquiera de las opciones de canje de títulos que contempla el plan. El proyecto de Brady introduce así un principio de intervención generalizada de los estados imperialistas en el auxilio a los bancos afectados por la incobrabilidad de sus créditos latinoamericanos.

Si este rescate se extiende plenamente, el proceso de estatización de la deuda regional se habrá ampliado también a las acreencias, y la hipoteca que los estados latinoamericanos asumieron y trasladaron al grueso de la población será descargada sobre los ciudadanos y contribuyentes de los países desarrollados. Dada la insolvencia de las naciones latinoamericanas esta perspectiva constituye el verdadero sustento del "Plan Brady", que vehiculiza la tendencia del capitalismo contemporáneo hacia una creciente "socialización de las pérdidas". Si al comenzar la crisis en 1982,

⁶ Delvin, Robert-Lustig, Nora. "El Plan Brady, un año después", México, Revista de Comercio Exterior, abril 1990.

- Delvin, Robert. "El nuevo manejo de la deuda de América Latina", México, Revista de Comercio Exterior, diciembre 1989.

los estados acreedores se limitaron solamente a avalar los procesos de refinanciación de la deuda o apuntalar abiertamente tentativas de emergencia, al concluir la década se ven compelidos a participar en un auxilio de mayor escala, que inevitablemente repercutirá sobre las condiciones de vida de la población de los países avanzados.

El salvavidas que el "Plan Brady" le tiende a los bancos consolida un proceso de rescate cada vez más extendido en las economías más desarrolladas. En el mencionado estudio de la CEPAL⁷ se citan a modo de ejemplo los ocho principales salvamentos realizados en los países industrializados desde 1971. Mientras al comienzo los objetos de auxilio eran grandes compañías industriales (Lockheed, Conrail, Chrysler, AEG) o municipio (N. York), en los últimos años todos los rescatados fueron bancos (Continental Illinois, Sociedades de Ahorro y Préstamo) u operadores bursátiles vinculados a la banca. El apuntalamiento estatal de la deuda latinoamericana forma parte de este giro a concentrar toda la ayuda estatal en los bancos, cuyo deterioro retrata la insolvencia general que domina en enormes sectores de las economías capitalistas más desarrolladas. La Reserva Federal tiende a extender esta acción protectora incluso a entidades con depósitos de extranjeros no cubiertos por las normas de garantía, lo que afianza su disposición a hacerse responsables de todo tipo de quebrantos bancarios.

El "Plan Brady" recién ha comenzado a aplicarse. Sólo permitirá un desahogo para los bancos si la reconversión de los títulos facilitara su revalorización, lo que a su vez depende por completo del cumplimiento de los nuevos compromisos asumidos por los deudores. Se ha vuelto muy común hablar del "olvido de la deuda" y de su "reducción", olvidando que no existe ninguna condonación, sino un simple reemplazo de viejas obligaciones incumplidas por nuevas promesas de pago. Mientras que los bonos anteriores eran deudas con la banca privada, los sustitutos son compromisos directos con el FMI, de cumplimiento más forzoso y no sujetos a reprogramación alguna. Para ingresar al plan, el país deudor debe aceptar condiciones más duras, no incurrir en atrasos, comprometer todas sus reservas en divisas y hasta preñar sus recursos exportables. También debe someterse a todos los "ajustes" de su

⁷ CEPAL, *Opciones*, p. 35.

economía que disponga el FMI, y a sus rigurosas auditorías periódicas.

En estas condiciones ningún descuento de la vieja deuda impaga compensa la nueva asfixia que se le impone al deudor. Como el propósito de la reconversión es mejorar la cotización de los títulos, resulta obvio que sus emisores deberán tratar de asegurar su solvencia con mayores esfuerzos financieros. Por eso resulta tan superficial la afirmación que con el "Plan Brady" se "atenúa la carga de la deuda" y se permite que la región "vuelva a crecer". Desde que fue anunciado en marzo de 1989, los pagos de intereses de Latinoamérica sumaron 49 mil millones de dólares y los últimos pronósticos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Banco Mundial y el FMI coinciden en estimar que en lo inmediato la deuda total continuará aumentando. El cálculo más corriente de una disminución del 20% del pasivo para los países que ingresen al plan simplemente omite los aumentos de la carga financiera que deben aceptar los deudores para acogerse a este "beneficio".

Para países como Bolivia que se encontraban en moratoria desde 1984, la "recompra" de títulos realizada bajo el monitoreo del FMI en 1988 significó derrochar sus menguadas reservas endeudándose nuevamente en transacciones completamente improductivas. El rescate de la deuda de Costa Rica tuvo los mismos efectos. En la "solución mexicana" de 1989-1990 que representa el principal modelo del "Plan Brady", el grueso de los bancos se negó a aportar fondos frescos para garantizar el lanzamiento de los nuevos bonos, que se sostienen en las reservas, el petróleo y un nuevo endeudamiento del país.⁸

A las naciones latinoamericanas no les ha servido en nada la actual desvalorización de sus deudas, ya que los bancos se niegan a permitir su rescate a los precios de mercado. Pero una eventual revalorización de los títulos —resultante del "éxito" del "Plan Brady"— tampoco mejoraría su situación porque reconstituiría la deuda a sus valores originales y tornaría aún más difícil su recompra, eternizando el endeudamiento. French-Davis destaca es-

⁸ Ebenroth, Thomas. "El Plan Brady y la negociación de la deuda mexicana", México, *Revista de Comercio Exterior*, abril 1990.

ta perspectiva sombría para la deuda chilena, que ha sido realizada por el FMI como un ejemplo para los países del cono sur.⁹

Los bancos sólo negocian la aplicación del "Plan Brady" con los países que están al día en el pago de los intereses, puesto que la iniciativa surgió para encontrar alguna salida al espectacular aumento de los atrasos, que subieron de tres mil millones de dólares en 1985 a 25 mil millones en 1990. Se descarta que si un deudor no es capaz de cancelar intereses de los viejos compromisos, menos aún podrá afrontar las nuevas obligaciones. Por eso para tener el "privilegio" de participar en la revalorización de las deudas que lo encadenarán por un largo periodo, a los países latinoamericanos se les impone el esfuerzo extraordinario inicial de saldar atrasos. Para Uruguay esta exigencia significó en 1990 mantener el ritmo de pagos que soportaba en los últimos años y para Venezuela un "shock de actualización". Pero para Brasil y Argentina, esta decisión equivaldría a destinar todas las reservas en divisas acumuladas como resguardo frente a las sistemáticas corridas cambiarias y devaluatorias que soportan sus economías. En estos dos casos, las reconversiones de la deuda presuponen primero una gran erogación de fondos y luego un riguroso calendario de cumplimiento con los acreedores que evite la repetición de las usuales moratorias. Aún más terrible es el sacrificio exigido a Perú al retomar plenamente su subordinación al FMI.

El "Plan Brady" enfrenta una contradicción insalvable. Supone que los países latinoamericanos que lo adopten serán deudores solventes sin haberse recompuesto del desastre sufrido en la última década. No existe ninguna razón para imaginar que economías más empobrecidas, mercados más achicados e industrias más obsoletas serán capaces de garantizar en el mercado internacional la revalorización de bonos que nadie quiere actualmente adquirir. Por eso el canje de títulos es una operación puramente financiera basada en un cambio superficial en la nominación de la deuda. La inviabilidad del plan radica ante todo en la incapacidad de Latinoamérica para hacer frente al nuevo compromiso que se le ha impuesto.

⁹ French-Davis, Ricardo. "La conversión de la deuda externa en Chile 1985-88", en Bouzas, Roberto, French-Davis, Ricardo. "Conversión de la deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina", Buenos Aires, (GEL, febrero 1990).

Pero la aplicación del proyecto de Brady ata además al FMI, al Banco Mundial y a los gobiernos de los países acreedores a sus resultados. El incumplimiento con las nuevas obligaciones "ensuciaría" carteras de los organismos multilaterales que los gobiernos latinoamericanos se esforzaban por mantener en buen estado, para no cerrarse por completo el acceso al crédito internacional. Si los "bonos Brady" en vez de reapreciar la deuda latinoamericana canalizan otro pico de desvalorización, el efecto se extenderá más allá de los bancos comerciales a las finanzas públicas de los países acreedores que los han respaldado. La tesorería de varias naciones imperialistas quedaría esta vez involucrada en la eventual conversión de los nuevos títulos latinoamericanos en "bonos basura". Por esta razón, todos los planes de salvamento estatal de los acreedores latinoamericanos desatan enormes controversias en los países desarrollados. Tienen un imprevisible impacto fiscal y crean resistencias entre los sectores capitalistas no vinculados a los préstamos latinoamericanos.

El "Plan Brady" es un recurso artificial y contable de los bancos para escapar a la desvalorización de su cartera latinoamericana. Aunque logren "rejuvenecer" los títulos de la deuda y asentar en sus libros nuevas cotizaciones, la deuda no queda cancelada y perdura como una carga para todos los bancos que la reconviertan en vez de asumir su incobrabilidad. El "Plan Brady" flexibiliza de hecho todas las normas de riesgo bancario que muchos gobiernos intentan reforzar ante el creciente descontrol financiero y los presagios de grandes quiebras. Los acuerdos de mayor supervisión bancaria internacional son incompatibles con salvamentos de este tipo, pero en la actualidad el capitalismo no tiene respuestas para encrucijadas de esta naturaleza.

"Capitalizaciones" sin inversión, "privatizaciones" super-estatizadas

Las operaciones de "capitalización" de la deuda no son típicas cobranzas de deudas impagas mediante la apropiación de activos. En los casos que habitualmente coronan el quebranto de deudores, tanto los bienes que responden por el compromiso financiero como los títulos que los documentan, se cotizan a los precios que establece el mercado en el momento de la transferencia. Cuando

se trata de fenómenos generalizados y no de una empresa particular, estos precios son muy inferiores a las valuaciones originales porque los activos y pasivos de esa economía están afectados por la fase depresiva de la crisis. Las "capitalizaciones" de la deuda latinoamericana iniciadas en los últimos años se distinguen de esa norma por la negativa de los bancos a aceptar que sus acreencias se han desvalorizado, y por su exigencia de convertirlos en propiedades al precio que estaban contabilizados originalmente. Semejante pretensión no puede satisfacerse mediante el libre juego de las fuerzas de mercado y requiere la directa intervención de los estados deudores en la fijación de las cotizaciones. La conversión de la deuda resulta así una operación íntegramente estatizada, que completa el ciclo iniciado con el traspaso de los pasivos privados al Estado y con la intervención pública en las operaciones de canje y recompra de bonos.

Las "capitalizaciones" son subsidios encubiertos hacia los acreedores tanto en el caso de intercambios directos de títulos por acciones de empresas como en los canjes mediados por los Bancos Centrales, que compran los bonos y emiten moneda nacional destinada a las privatizaciones. En todos los casos los papeles de la deuda son ficticiamente sobre-valorados mediante una disposición gubernamental, que reconoce su valor nominal y a veces sub-valorá simultáneamente el bien público que se remata. En todas las "capitalizaciones" realizadas en Argentina, Brasil, Chile, y México desde 1984 se les reconoció a los acreedores una cotización por los bonos entregados semejante a los valores que tenían anotados en sus libros. Por esta vía los bancos realizan una operación contable parecida a la del "Plan Brady": revalorizan sus carteras con las nuevas acciones recibidas o las revenden a un precio que les permita recuperar la pérdida de la deuda.

Todos los gobiernos latinoamericanos proclaman que la privatización "eliminará" o por lo menos "reducirá sensiblemente" el endeudamiento, pero las cifras indican lo contrario. El Sistema Económico Latinoamericano (SELA)¹⁰ por ejemplo, estimó que en el periodo 1984-1988 se registraron capitalizaciones por 33 400 millones de dólares y sin embargo la deuda total se incrementó en el mismo periodo en 47 mil millones de dólares. Si se circunscribe el

¹⁰ SELA, "Capítulos". Buenos Aires, Ver *El Cronista Comercial* 18 de marzo de 1990.

análisis a los tres países que realizaron en esos años el grueso de estas operaciones (México, Brasil y Chile) también se constata un aumento del endeudamiento en términos absolutos, en relación al PBI o al total de las exportaciones.

La deuda no disminuye con las privatizaciones porque no extingue el compromiso financiero del Estado con los bancos, sino que apenas modifica su forma. Las privatizaciones argentinas de 1990 ilustran claramente cómo se opera este cambio de las finanzas públicas de su rol de pagador de intereses de la deuda a garante del rendimiento de las acciones de las empresas públicas "capitalizadas". Las acciones contemplan un beneficio por lo menos equivalente a la tasa de interés vigente en la vieja deuda que el Estado garantiza mediante el encarecimiento tarifario de los servicios transferidos. Con el argumento que las naciones latinoamericanas entrañan un elevado "riesgo-país" para las empresas extranjeras, se le adicionan distintas primas, seguros de cambio y exenciones impositivas a los nuevos operadores. La "capitalización" no reduce la salida de divisas al exterior, sino que sólo sustituye transferencias de intereses por giro de utilidades. French-Davis en el caso de Chile y Estay-Rivera¹¹ coinciden en que el efecto negativo sobre el balance de pagos se mantiene inalterable.

Las privatizaciones involucran sólo a los sectores lucrativos y a compañías que el Estado se encarga de limpiar de toda deuda pendiente. La misma operación de venta que se anuncia como un alivio a la "ineficiencia" del sector público, introduce nuevas cargas para el Estado, que en los casos de Chile y Argentina tuvo un costo fiscal varias veces millonario.

Desde el momento que la "capitalización" se basa en una adquisición estatal a 100 títulos que en el mercado se cotizan a 12-65 representa una subvención maquillada a los bancos.

Un estudio que resume las experiencias latinoamericanas de conversión de deudas¹² demuestra que cuando las "capitalizaciones" no son directas, sino que intermedia el Banco Central en el rescate de los títulos y la emisión equivalente de dinero, el pago de la deuda no se recicla, sino que se anticipa. Los bancos frecuen-

¹¹ Estay, Jaime, Rivera, Jesús. "La deuda externa, su entorno y sus perspectivas" México, Ver en: *Economía Internacional*. Boletín de la Universidad Autónoma de Puebla, núms. 26-27, septiembre 1989.

¹² Bouzas, Roberto: *Conversión*.

temente derivan los fondos recibidos del Estado hacia la recompra de dólares y su posterior giro a las casas centrales. Si la operación se desarrolla en momentos de inestabilidad cambiaria entraña además, una ganancia adicional con el tipo de cambio y el mercado utilizado para vender los títulos y readquirir divisas. Especialmente en los casos de Chile y Brasil descritos en el texto de Bouzas, la ganancia cambiaria especulativa fue tan enorme y su efecto monetario tan destructivo que los mismos funcionarios promotores de la operación se vieron obligados a suspenderla.

La “capitalización” tampoco inaugura un ciclo de inversión extranjera. Al tener la posibilidad de realizar sus negocios mediante títulos, los capitalistas no ingresan dinero en efectivo. La ausencia total de nuevos préstamos hacia América Latina se explica no sólo por la morosidad de créditos vencidos, sino también por la creciente aparición del negocio de la “capitalización”. Para empresas que necesitan ampliar su actividad, estas operaciones permiten reemplazar la inversión directa, pero como lo demuestra el informe del SELA en la mayoría de los casos no se utiliza para la apertura de nuevas compañías sino para la adquisición de las ya existentes. Esto explica que el principal rol en las privatizaciones lo ocupen los bancos y no los grupos de operadores asociados al negocio. Lejos de abrir una fase de “crecimiento industrial”, las “capitalizaciones” constituyen en muchos casos la pantalla de transacciones puramente especulativas,¹³ o un instrumento monopólico de eliminación de competidores, como ocurrió en México, donde sobre un total de 710 empresas públicas “desincorporadas” entre 1983 y 1987, fueron completamente cerradas 418.¹⁴

Los regímenes de “capitalización” que condicionaron su aplicación a la realización de algún tipo de inversiones complementarias y verificables (Argentina en 1988) fueron desechados por los bancos y “liberalizados” de acuerdo al inicial modelo chileno y mexicano, que la Argentina adoptó en una variante mucho más extrema a partir de 1990. En las privatizaciones, la única fuente prevista de asimilación de nuevos capitales es el propio ahorro nacional de cada país latinoamericano, que será atraído al negocio

¹³ Para Brasil ver en: Pires de Souza, Eduardo. “Conversión de la deuda externa en inversión directa: una evaluación de la experiencia brasileña reciente”. En Bouzas, Roberto. *Conversión*.

¹⁴ *Economía Internacional*, núms. 26-27.

mediante la emisión de títulos privados y la revitalización de las Bolsas de Valores. Para conquistar capitales —que en gran medida se fugaron al exterior— la rentabilidad de las empresas privatizadas debe ser elevadísima, lo que encierra una gran contradicción porque los mercados internos latinoamericanos no tienen perspectivas de expansión mientras la capacidad de compra de la mayoría de sus habitantes continúe deprimida. La mayor prueba que las “capitalizaciones” no equivalen a un “redespigue industrial” es la espectacular declinación de la tasa de inversión en Latinoamérica desde el inicio de este tipo de conversiones en 1984. La disminución del PBI es un pálido reflejo de esta regresión.

En los procesos de “capitalización” no se verifican ninguna de las fantasías liberales de sustitución de la injerencia estatal por el riesgo privado. El Estado selecciona a los adjudicatarios de las empresas a privatizar, les otorga garantías de rentabilidad, asume las pérdidas, absorbe las deudas, resuelve controversias con proveedores asociados, reglamenta la futura actividad, es decir niega la “reaparición de la competencia”, el “redescubrimiento de la iniciativa privada”, y la “transparencia” que proclaman como norma los privatistas. El capitalismo contemporáneo se sostiene en los monopolios y el Estado, y ninguna “desregulación” puede desarrollarse en contraposición a este cimiento. Las “privatizaciones” no pueden retrotraer el capitalismo al libre cambio del siglo XIX, ni reducir el papel de arbitraje que cumple el Estado en la distribución de beneficios entre grupos-empresarios. Existe un abismo entre la fraseología neo-liberal y la realidad de las privatizaciones.

El intervencionismo estatal aumenta necesariamente con las “capitalizaciones” porque su función básica es contribuir al rescate de los bancos acreedores afectados por la morosidad en el pago de la deuda externa. Si la estatización de la deuda evitó un *crack* inicial de acreedores mediante el compromiso de recursos públicos con el cumplimiento de la deuda, los planes de “reconversión y recompra” socorren a la banca con promesas de revalorización de sus acreencias. El auxilio se procesa mediante la transferencia de bienes ficticiamente sub-valuados por títulos artificialmente sobre-valuados. Para los deudores esta operación implica un nuevo episodio del suplicio soportado durante la década del ochenta. Como no reducen la deuda, no alivian el pago de intereses, ni inician un flujo de inversiones genuinas, las privatizaciones terminan

minando su propia viabilidad y pre-anuncian nuevos desequilibrios también en el campo de los acreedores.

Es que las cotizaciones de las nuevas acciones de las empresas privatizadas que se canjean por títulos dependen en última instancia del funcionamiento de estas compañías, que no son transferidas para su propio desenvolvimiento, sino en función de revivir bonos latinoamericanos que el mercado ha desvalorizado. Si además, estas compañías se sostienen en subsidios en vez de inversiones, si gozan de mercados cautivos en vez de competir, si deterioran su propia expansión con tarifas y precios impagables para la población, sus acciones representativas sufrirán el mismo proceso de depreciación que tuvieron los títulos por los que fueron intercambiados. En este caso sólo habrán mejorado su grado de exposición aquellos bancos que aprovecharon la "capitalización" para revender acciones y desprenderse de todo tipo de papeles latinoamericanos. Para el resto de los acreedores sólo se modifica la etiqueta de carteras incobrables, y por esa razón se las considera transacciones de "alto riesgo", que involucran asociaciones muy inestables entre bancos y operadores.

El agravamiento simultáneo de la crisis bancaria estadounidense y la depresión económica latinoamericana, impulsan a los acreedores a buscar un beneficio rápido de intermediación en las "capitalizaciones", o a intentar asegurarse la acelerada realización de los activos de las compañías privatizadas. Las urgencias de efectivo impuestas por el estado de insolvencia de los acreedores pueden incentivar así el cierre, vaciamiento o incluso re-estatización de las empresas privatizadas. Entre los bancos predomina actualmente una ola de ventas de activos que no se compatibiliza con un incremento de los negocios de largo plazo en la esfera productiva de Latinoamérica. Las privatizaciones en los países atrasados constituyen por eso el eslabón más débil del enorme casino que prevalece en la economía internacional y son candidatas a sufrir el primer efecto del estallido de la burbuja especulativa que domina en el sistema financiero.

Deuda interna, salvamentos y expropiaciones

Durante la década pasada la deuda interna creció en forma aún más explosiva que la externa en varios países de Latinoamérica.

En Brasil alcanzó 125 mil millones de dólares, en México 53 mil millones y en Argentina 16 mil millones, es decir magnitudes espectaculares en relación al producto bruto y los recursos del Estado. En 1989, en Brasil el pago de los intereses de este compromiso superaba en un 125% la recaudación fiscal y era refinanciada diariamente, en México absorbía el 60% de los gastos del Estado y en Argentina también succionaba el grueso de los recursos públicos disponibles. La deuda interna fue aumentando a medida que cesaba la capacidad de pago con el exterior y los gobiernos en mora intentaban compensar el recorte de la financiación externa con la colocación de títulos internos. Aparecieron entonces emisiones a tasas de interés elevadísimas para los bonos nominados en moneda nacional y rentas en dólares varias veces superiores a las vigentes en el mercado internacional para los títulos en divisas. El conjunto de esta deuda tendió a dolarizarse y a asimilarse de hecho a la externa cuando las devaluaciones e hiperinflaciones pulverizaron la consistencia de las monedas locales. Para evitar la desvalorización de estos títulos, la estructura de las finanzas públicas quedó atada al pago de su renta periódica y se fue consumiendo en esta actividad.

Con el endeudamiento interno se repitió lo ocurrido previamente con el pasivo externo. Al no poder cancelar los vencimientos de las obligaciones, los Estados se entramparon en el lanzamiento de otros empréstitos, a plazos más cortos y compromisos de rentabilidad más elevados. Un "festival de bonos" empapeló los circuitos financieros que canalizaron por esta vía una enorme transferencia de riquezas hacia los acreedores de estas obligaciones. Otra variante de la misma financiación especulativa fue el pago a los bancos de altas subvenciones por el uso de los depósitos bancarios inmovilizados mediante un alto encaje. En el caso argentino las pérdidas acumuladas por el Banco Central a través de este mecanismo alcanzaron cifras escalofriantes. Para retener a los capitales que participaron en este reciclaje permanente de la deuda interna, el Estado debió asegurar monopólicamente tasas de interés super-lucrativas, que asfixiaron la inversión productiva y hasta llegaron a desplazar a cualquier otra actividad en las economías latinoamericanas.

Los bancos acreedores extranjeros participaron activamente en las operaciones de la deuda interna, cuyos rendimientos compensaron la falta de pago de créditos anteriores. Lejos de cortar vín-

culos con los deudores morosos, los bancos siguieron cobrándose la deuda por esta vía. En el balance de las entidades estadounidenses, por ejemplo, las "operaciones en moneda local", en países latinoamericanos constituyeron uno de los rubros más rentables de los últimos años, con tasas de retorno hasta 15 veces superiores a las vigentes en Estados Unidos. Algunas operaciones de canje de la deuda apuntaron justamente a garantizar estos beneficios mediante la reconversión de obligaciones externas no pagadas en títulos internos retribuidos periódicamente. Los "bonos de salida" que Argentina y Brasil ofrecieron a los bancos en 1987 son ejemplos de este tipo de conversiones de papeles depreciados en dólares por títulos de mayor rendimiento en moneda nacional.

La cesación de pagos con el exterior potenció el aumento del endeudamiento interno que ya había crecido previamente con la insolvencia de los grupos capitalistas latinoamericanos. La fuerte depresión generada por una década de empobrecimiento y subconsumo desencadenó generalizadas dificultades en los bancos locales para recuperar créditos. Massad¹⁵ brinda las cifras de este explosivo incremento del sobre-endeudamiento privado en relación al PBI, especialmente en Chile, Argentina y Venezuela.

Al promediar la década pasada, los bancos tenían colocados préstamos por sumas 10 a 20 veces superiores a su capacidad de devolución de estos fondos. La expansión de las entidades fue alentada por la "liberalización" de los sistemas financieros regionales, la sobrevaluación cambiaria y las altas tasas de interés que acompañaron el endeudamiento externo. Cuando se desató la crisis con los acreedores sobrevino el pánico, las corridas, las fugas de capital y el inicio del mayor proceso de cierres, reorganizaciones y fusiones de bancos de la historia latinoamericana. De 725 entidades argentinas existentes en 1977 sólo quedaban 288 una década más tarde; en 1981-1983 cayeron cinco grandes bancos chilenos que concentraban el 42% de los depósitos; el "paraíso bancario" uruguayo soportó directamente el sismo argentino; en México la banca fue directamente nacionalizada para socorrerla del terremoto, y lo mismo sucedió en Perú en 1985. En Bolivia los cuatro principales bancos se fueron a pique en 1988. Como ya

¹⁵ Massad, Carlos. Zahler, Roberto. "Otro ángulo de la crisis latinoamericana: la deuda interna" Santiago de Chile, Revista de la CEPAL, núm. 32, agosto 1987.

es común en todas las grandes crisis capitalistas, la caída de los bancos fue una señal definitiva que la sobreproducción, el subconsumo, la caída de la tasa de ganancia y la anarquía de producción habían alcanzado su punto de ebullición. Lo específico de la época actual es la intervención auxiliadora del Estado en estas circunstancias y la envergadura que asumió este rescate en Latinoamérica.

Casas¹⁶ resume cómo se realizó el "saneamiento" de los bancos, cuya insolvencia previa era rigurosamente conocida y tolerada por los mismos funcionarios que dispusieron el traspaso del quebranto a las finanzas públicas. El argumento del salvamento fue la necesidad de resguardar la "confianza" de los grandes inversores, cuyas irregularidades quedaron protegidas por el secreto bancario y amparadas por diversos regímenes de garantía oficial de los depósitos. Esta secuencia de estatizaciones constituye junto a la deuda externa, la causa principal de la deuda pública latinoamericana. En la Argentina las intervenciones y fusiones de entidades generaron una pérdida oficialmente estimada en 10 mil/15 mil millones de dólares. En Chile, la carga del Estado por quiebras sumó 3 500 millones de dólares, Uruguay extendió el amparo público a entidades que ni siquiera contaban con la garantía oficial de sus colocaciones. Todos estos rescates constituyen otra descarada violación de los principios del libre-mercado, pero ningún "privatista" las cuestionó cuando sirvieron al salvamento de una importante porción de la clase capitalista.

El efecto del rescate bancario sobre las finanzas públicas ha ensombrecido por completo el impacto de los variados sistemas de subsidio tradicional de los sectores empresarios, que en Latinoamérica se concentran particularmente en "promociones industriales", financiaciones de exportaciones, "incentivos" a la obra pública y créditos a las oligarquías rurales. El auxilio a los bancos fue una forma indirecta de reforzar estas subvenciones, ya que sus receptores integraban una significativa porción de los clientes de estas entidades. En países como Argentina, donde la alta evasión impositiva coexiste con una estructura tributaria muy regresiva, el enorme aumento de la deuda interna fue íntegramente descargado sobre

¹⁶ Casas, Juan Carlos: *Saneamiento de los bancos*, Buenos Aires, Editorial "El Cronista Comercial". 1989.

la población trabajadora. La crisis acentuó la histórica debilidad recaudadora de los Estados frente a la clase capitalista, que cuanto más se sustrae de la actividad productiva, más se desentiende del sostenimiento corriente de su propio Estado.

El endeudamiento interno adquirió proporciones espectaculares porque sirvió al pago de la deuda externa, al salvamento de los bancos, al sostenimiento de subsidios y a la compensación de la evasión. Su alta rentabilidad generalizó el giro hacia la especulación financiera de vastos sectores empresarios que encontraron una fuente de sustitución de los beneficios comprimidos por la caída de las ventas y el retroceso del poder adquisitivo de la población. Pero en 1989-1990 en Argentina y Brasil las finanzas públicas llegaron al límite de su capacidad de pago de los intereses de la deuda pública y ante la inminencia de su desvalorización, los gobiernos adoptaron medidas de expropiación directa de un empobrecido sector de la población, para evitar el quebranto de los tenedores de los títulos de la deuda. En la Argentina con el "plan Bonex" se impuso un cambio compulsivo de depósitos bancarios por nuevos bonos del Estado, que representó una confiscación de 1 500 millones de dólares y que fue totalmente costada por los pequeños ahorradores. Para los grandes especuladores fue un alivio porque estos fondos se destinaron a revalorizar el conjunto de la deuda pública, facilitar su nuevo acaparamiento y reiniciar el pago de su renta. En Brasil, con el "plan Collor" se optó por el congelamiento de la masa de depósitos con la intención de contener al agio de la deuda interna mediante una promesa de pago futuro.

Todas estas medidas apuntaron a renovar el endeudamiento e impedir la insolvencia de los acreedores del Estado. Si al principio se reciclaban compromisos financieros con nuevos títulos y tasas de interés más elevadas, luego se pasó a los decretos de expropiación directa. La deuda pública se recrea así en forma indefinida. Medidas que se llevan a cabo en nombre de su reducción conducen sólo a preparar nuevas situaciones de incumplimiento, ampliación del pasivo y compulsión confiscatoria para su mantenimiento. Pocos meses después del plan "Bonex" y el "plan Collor", la deuda pública de Argentina y Brasil continuaba en franco aumento.

Funciones y efectos de la hiper-inflación

Aprisionada por los efectos de la deuda externa e interna, la economía latinoamericana sufrió el embate de la hiper-inflación. En 1987, los precios aumentaron en la región en promedio 757% en 1988 subieron 198% y en 1989 se elevaron en 994%. En Argentina, Brasil y Perú los incrementos llegaron a porcentajes fantásticos: 3 710%, 1 476%, 2 948% respectivamente y al año siguiente la tendencia se mantenía y alcanzaría cifras cercanas a 1 440, 3 000 y 3 800%. Se trata de los casos más extremos del pasaje de la inflación tradicional y "estructural" de dos dígitos a la hiper-inflación lisa y llana.

Entre la deuda externa y la hiper-inflación existe una conexión directa. Como sobre los Estados recae la totalidad de las obligaciones financieras, necesitan emitir moneda nacional para adquirir las divisas que giran a los acreedores precipitando fuertes ascensos de precios. Se trata de emisiones que carecen de contrapartidas reales, es decir que no corresponden a requerimientos crecientes de la circulación de mercancías, sino a exigencias puramente financieras dictadas por el pago de la deuda.

Los banqueros someten a las empobrecidas tesorerías latinoamericanas a la contradictoria obligación de abonarles intereses y alcanzar simultáneamente superávits fiscales, que reduzcan el impacto inflacionario de estos pagos. Como las finanzas públicas de la mayoría de los Estados no pueden cumplir con ninguno de estos objetivos, se desencadena una espiral de aumentos descontrolados de la cantidad de dinero, que impulsan los precios hacia las nubes en condiciones de creciente desinversión y recesión económica. Países con recursos hipotecados, sometidos a la presión de pagar enormes sumas de dinero, no pueden contener las tendencias hiper-inflacionarias. Argentina y Brasil, por ejemplo, que acrecentaron sus excedentes comerciales con la depresión, la contracción de importaciones y las devaluaciones monetarias, vienen sufriendo la redoblada exigencia de los bancos en favor de que este superávit sea destinado al pago de la deuda. Pero como semejante transferencia requiere la previa adquisición del excedente por parte del Estado, implica el relanzamiento de las tendencias hiper-inflacionarias. Un antecedente muy citado de esta correlación entre erogaciones de divisas y alocados aumentos de precios fue el

soportado por la economía alemana en la época de las reparaciones de guerra (1920-1924).

La interrupción transitoria del flujo de divisas hacia los bancos impuesta por situaciones de moratoria forzosa de los deudores latinoamericanos, no atenuó el efecto inflacionario que se deriva de la sola existencia de un compromiso financiero fraudulento e impagable. Los países en mora, continuaron adquiriendo divisas para reforzar reservas, financiar operaciones de conversión o preparar pagos futuros manteniendo un alto ritmo de expansión monetaria y su consiguiente impacto sobre los precios. Cuando Brasil sustituyó en varias oportunidades el giro de divisas a los bancos por operaciones de "capitalización" de deuda desató consecuencias inflacionarias aún más severas que las producidas por el pago de intereses. De manera directa o indirecta, pagando o renegociando, el reconocimiento en sí de la deuda actúa como una caldera de interminables remarcaciones de los precios.

La deuda interna impacta sobre el nivel de precios de manera mucho más inmediata y visible. El financiamiento de los salvamentos bancarios, las subvenciones y sobre todo el pago de los servicios de los bonos también supone una creación de moneda sin respaldo suficiente en las reservas internacionales. Mientras el Estado consigue pedalear los vencimientos de su deuda con nuevos empréstitos y mantenga la "confianza" de los prestadores, la montaña ficticia de papel que sostiene esta bicicleta puede continuar creciendo sin desestabilizar los precios. Pero cuando la burbuja explota, los Estados latinoamericanos se ven empujados a "monetizar el déficit fiscal" y a motorizar la hiper-inflación.

En ciertos periodos de engrosamiento de la deuda pública aparece la ilusión de una estabilidad de precios basada en el ingreso de capitales "golondrinas" atraídos por las altas tasas de interés locales. Esta afluencia incluso permite aceitar los mecanismos de subsidio que reaniman la actividad económica, como ocurrió entre 1985 y 1990 en varios momentos en Argentina y Brasil. Estas "primaveras" concluyen abruptamente cuando convergen los reclamos de los acreedores externos por los intereses adeudados, con vencimientos de títulos nacionales y agotamientos de los recursos que reactivaron artificialmente la producción o el consumo. La secuencia de inflación y devaluación vuelve entonces a dominar por completo la escena económica.

El tránsito de la inflación a la hiper-inflación testimonia un descalabro político-social que excede totalmente el carácter originalmente económico del fenómeno. El Estado pierde su capacidad de control y se muestra impotente para garantizar la reproducción del capital, el dominio estable de la clase capitalista, el arbitraje entre sus principales componentes y hasta la recaudación impositiva necesaria para el funcionamiento administrativo del aparato estatal. En Bolivia, Perú, Brasil, Argentina, las hiper-inflaciones se desarrollaron en condiciones de extremo descalabro e ingobernabilidad política y aparecieron —en este sentido— situaciones equiparables a las existentes en los países que sufrieron las hiper-inflaciones previas y posteriores a la Primera y Segunda Guerra Mundial.¹⁷

La crisis general que se manifiesta en las hiper-inflaciones no significa que todos los integrantes de la sociedad sean víctimas del fenómeno. La hiper-inflación actúa esencialmente como un mecanismo de confiscación de ingresos de los asalariados a favor de la clase capitalista. Representa una apropiación adicional de masas de plusvalía absorbida fuera del ámbito directo de la producción. Cuando se dice que la inflación es un mal común a todos los individuos de la sociedad se omite que en medio de la estampida, los precios continúan bajo control monopólico de los propietarios de los medios de producción. Cualquier estadística prueba indefectiblemente que las etapas de mayor hiper-inflación se corresponden con una disminución de la participación de los trabajadores en el producto bruto. Naturalmente, en estas fases, los violentos cambios en los precios relativos vehiculizan también fuertes transferencias de recursos entre distintos sectores de la clase capitalista, de acuerdo al peso de cada grupo, el grado de dominio de los resortes del Estado y su influencia en la formación de los precios. Estas traslaciones confirman la naturaleza esencialmente expropiatoria de la hiper-inflación, que amplía la sustracción de plusvalor y altera su redistribución.

En los procesos hiper-inflacionarios, el Estado es un agente activo de las tendencias confiscatorias tanto en los picos del estallido como en la aparente estabilidad de precios que precede y sucede

¹⁷ CEPAL. "Las grandes inflaciones: características y estabilización", Santiago de Chile. Estudios e informes de la CEPAL núm. 64, 1986.

al descalabro. Las fases de estampida y tranquilidad de los precios en las crisis hiper-inflacionarias forman parte del mismo proceso de transferencias de riquezas, que el Estado orienta por distintas vías. No hay que olvidar que los precios básicos de la economía (tipo de cambio, tarifas, tasas de interés, y salario mínimo) son invariablemente controlados por los gobiernos de turno, lo que permite a los capitalistas que acceden a la información de los cambios de estas variables amasar y deshacer fortunas en pocos instantes.

La hiper-inflación —por otra parte— licúa pasivos cuando los precios se ajustan más rápidamente que las tasas de interés, achicando vertiginosamente los montos adecuados. Esta forma de rescate de grupos empresarios es solventada por todos los consumidores que cargan con el “saneamiento” de las carteras morosas. En ciertos casos, el Estado licúa su propia deuda y contrae momentáneamente el déficit fiscal acumulado mediante este catastrófico recurso de convertir al alza de los precios en reductor de pasivos. Generalmente al final de cada hiper-inflación, la magnitud de la depreciación sufrida induce a la introducción de “Reformas Monetarias”, que con el cambio de moneda incorporan “agios” usualmente favorables a los deudores. Las “tablas de conversión” que se establecen en estos casos producen violaciones abiertas a las normas de los contratos privados pre-existentes. Si se considera entonces en forma conjunta toda esta secuencia de alteraciones ocurridas antes, durante y después de las hiper-inflaciones, es evidente que su característica esencial es la transferencia de ingresos de la masa asalariada y no asalariada de la población de escasos recursos hacia el concentrado núcleo de grandes industriales y banqueros que domina las palancas de las economías latinoamericanas.

El endeudamiento interno y externo que ha quebrado las finanzas públicas representa sólo el determinante inmediato de la hiper-inflación latinoamericana. Su origen último radica en la crisis capitalista que desencadenó el estado de insolvencia y la consiguiente traslación de pérdidas hacia el Estado. Hemos demostrado en otro trabajo¹⁸ que la inflación es una característica del capitalismo contemporáneo, monopólico y especulativo, y que tiende a escapar de las clásicas crisis deflacionarias, ensanchando ficticia-

¹⁸ Katz, Claudio. “Teorías de la inflación en Latinoamérica” Buenos Aires. *Realidad Económica*, núm. 86, 1er bimestre 1989.

mente la esfera de realización y valorización de los capitales. Sólo a partir de este enfoque teórico se puede interpretar coherentemente el caos de precios de Latinoamérica como una confirmación extrema de la tendencia del capital a posponer desvalorizaciones y depuraciones con recursos hiper-inflacionarios. Quienes pretenden sustituir este punto de partida por el análisis acotado exclusivamente a “situaciones inflacionarias específicas” son prisioneros de observaciones meramente superficiales.¹⁹

Dilemas sin solución de “neo-liberales”, “neo-estructuralistas” y “regulacionistas”

En los momentos más agudos de la crisis, varias economías latinoamericanas padecieron en forma conjunta la hiper-inflación y la hiper-recesión. En vez de contrarrestarse, ambos fenómenos se descargaron simultáneamente, reflejando la envergadura de la depresión que aqueja a la región, y el terrible precio que pagan los países atrasados, semicoloniales y dependientes en los periodos de crisis mundial. Al verse forzados a solventar el doble rescate de bancos extranjeros y empresas nacionales insolventes, todas las variantes de política económica se revelaron notoriamente inútiles. Si las iniciativas reactivadoras concluyeron en descalabros inflacionarios (Argentina y Brasil en varios momentos, entre 1985 y 1990), los planes inversamente recesivos derivaron en un pavoroso estancamiento (Bolivia). Ninguna política económica ha logrado hasta ahora que la tasa de inversión aumente en la región, ni tampoco se ha demostrado en algún lado la validez de la creencia que a “la estabilidad seguirá el crecimiento”. En los casos que el PBI subió limitadamente sin explosiones inflacionarias (Chile a fines de la década) se registró un incremento simultáneo y creciente de la deuda pública y privada que condena este desenvolvimiento. En la economía latinoamericana, los agujeros que se tapan por un lado se perforan por el otro, porque la crisis condiciona como nunca en el pasado el margen de acción de las políticas reactivadoras o

¹⁹ Ver Guillén, Rubén. “La inflación argentina contemporánea, Buenos Aires, *Realidad Económica*, núms. 92-93, 1 y 2do bimestre 1990, y el cuestionamiento general a su concepción en: Katz, Claudio: “Crítica a la Teoría de la Regulación”, Buenos Aires, Facultad de Ciencias Sociales, septiembre 1990.

recesivas, inflacionarias o deflacionarias, irritantes o conciliadoras con el FMI.

Estos dilemas sin solución a corto plazo se manifiestan en la inconsistencia y volatilidad de las interpretaciones más corrientes de la crisis actual. Los “neo-liberales” presentan a la “ineficiencia” como el principal mal de la economía regional, desvinculándolo de su paso por los más diversos tipos de gobiernos. Consideran al subdesarrollo como una elección perversa y no un efecto objetivo de la inserción dependiente y tardía de América Latina en el mercado mundial. Atribuyen el estancamiento al “estatismo”, pero se cuidan en preservar todos los mecanismos de subvención a las clases dominantes. Pregonan verbalmente la “competencia”, pero refuerzan el proceso de concentración monopólica en curso. Entre los principios clásicos del liberalismo y la práctica actual de sus emuladores media un verdadero abismo. La denominada “ofensiva neo-liberal” es una verdadera caricatura de las ideas que formalmente se presentan como su sustento teórico.

En oposición a los liberales, los “neo-estructuralistas” proclaman la necesidad de “reactivar la producción”, “retomar el crecimiento” y apelar a “fórmulas heterodoxas”, sin atarse a “ideas rígidas” para alcanzar estos objetivos. Con este discurso tienen las manos libres para hacer cualquier cosa cuando asumen los ministerios de Economía e impulsan generalmente políticas de reanimación de cortísima duración y redoblados efectos inflacionarios. El fin de la recesión latinoamericana depende de factores totalmente ajenos a sus modelos teóricos, que poco dicen sobre el desenlace de la actual crisis internacional y de la forma de recuperación de la tasa de ganancia a largo plazo. El “neo-estructuralismo” es una versión empobrecida del desarrollismo que lo precedió y que por lo menos podía prometer un “despegue” —que nunca se produjo— mediante inversiones extranjeras, actualmente casi inexistentes.

Una variante más reciente de esta tradición, pero que los economistas burgueses de la región han importado de Europa es la “teoría de la Regulación”, que luego de achacar ritualmente todos los fracasos de la década a las “políticas monetaristas”, descubre que el corazón del problema radica en la “crisis de la acumulación”, sin aportar nada nuevo a todo lo dicho y experimentado para resolverla.

Este empantanamiento ideológico de las corrientes de la burguesía latinoamericana se evidencia en una búsqueda imposible:

la salida al problema de la deuda sin desconocerla. Han explorado y agotado todas las variantes de “compartir la crisis con los acreedores”, “limitar los pagos cumpliendo el compromiso”, “negar la legitimidad del pasivo sin aislarse del mundo financiero”. En el abuso de esta retórica prácticamente no hay diferencias entre liberales, estructuralistas y regulacionistas, que de acuerdo a las circunstancias se han turnado para gobernar demorando o pagando los intereses, avalando o renegociando los planes de “reconversión”, clamando por “alivios” y aceptando “ajustes”. Ni siquiera se aprovecharon los momentos de mayor debilidad y división de los bancos para reforzar la posición negociadora conformando el tan mencionado “club de deudores”.

Todas las propuestas de reducir la carga de la deuda a partir de la recomposición de la situación de los bancos se viene demostrando inviable porque el alivio de los acreedores supone una mayor succión financiera de los países de la región. Las propuestas de la CEPAL para “perfeccionar” el “Plan Brady” son un ejemplo reciente de estos contrasentidos.²⁰ Se pregona la ampliación de todas las facilidades gubernamentales para que los bancos accedan a la reconversión de la deuda con la vana esperanza que estas medidas tornarán más llevadero el “ajuste” de los deudores. En el cuadro de crisis internacional esta expectativa es enteramente utópica.

La pasividad de las burguesías nacionales frente al deterioro de la economía regional se explica por su propia posición acreedora de las finanzas públicas. No sólo transfirieron sus deudas al Estado, sino que detentan una importante porción de los títulos externos e internos. Por eso aunque la descapitalización general que impone el pago de la deuda comprime en última instancia sus fuentes de riqueza, están interesadas en preservar el compromiso financiero del que también reciben beneficios. Mientras la deuda la paguen exclusivamente los trabajadores, no objetan el desangre de recursos que sufre la región.

Importantes sectores de la clase capitalista se han despegado incluso de sus bases nacionales al cabo de una década de fugas masivas de capital. Han internacionalizado sus negocios afianzando su asociación con los bancos estadounidenses, japoneses y euro-

²⁰ CEPAL. *Opciones*, p. 71.

peos en los que tienen depositados importantes porciones de sus caudales. Esta asociación tiende a ponerse de relieve en los procesos de privatización, que se concretan como emprendimientos conjuntos de grupos económicos de países latinoamericanos y bancos extranjeros, en los que ambos capitalizan títulos de la deuda que tienen acumulados. La docilidad tradicional de la clase capitalista regional frente al imperialismo se ha acentuado con la crisis de la deuda como consecuencia del proceso de internacionalización financiera que han protagonizado los sectores más concentrados de la clase dominante.

Este estrechamiento de los vínculos con los bancos condiciona el desenvolvimiento de todos los conflictos que desata el permanente achicamiento del producto bruto latinoamericano y el consiguiente aumento de las disputas inter-capitalistas por el reparto de la torta. Numerosas exigencias del FMI para garantizar el pago de la deuda chocan con la burguesía nacional de la zona en el plano impositivo (reducir la evasión), financiero (priorizar los servicios de títulos que están en poder de los bancos), cambiario (eliminar subsidios a la exportación), industrial (bajar aranceles). Pero el alcance de estos choques está limitado por el grado de asociación que actualmente tienen ambos sectores y la imposibilidad de la burguesía de encontrar una vía de desarrollo independiente y alternativa.

Una crisis capitalista, internacional y generalizada

La creencia que la crisis latinoamericana constituye una particularidad de la región se ha ido esfumando a medida que sus características se han ido expandiendo fuera de la zona. Aunque ninguna economía desarrollada soportó hasta el momento explosiones inflacionarias o recesivas de envergadura comparable, en Estados Unidos, Japón, y Europa, pueden distinguirse varios de los componentes que desembocaron en el desastre latinoamericano: tendencia al estancamiento de la producción, giro hacia los negocios especulativos, insolvencia bancaria, intervencionismo auxiliador del Estado, descontrol del déficit fiscal, fuerte endeudamiento público externo e interno. Las economías imperialistas tienen acumuladas indudablemente enormes reservas para hacer frente a estos problemas y cuentan además con la capacidad para exportarlos al

resto del mundo, pero los desequilibrios que vienen sumando están alcanzando una dimensión verdaderamente extraordinaria. Si se percibe la identidad de características que une la crisis declarada de América Latina con la crisis potencial de las economías desarrolladas, puede constatarse que la naturaleza de la crisis es capitalista, internacional y generalizada. Las importantes diferencias de grado entre cada región no eliminan la comunidad de caracteres, por más que las economías desarrolladas hayan logrado evitar que las mismas contradicciones que estrangulan a Latinoamérica se manifiesten con idéntica intensidad en las metrópolis.

La crisis latinoamericana no expresa de ninguna manera el carácter “espúreo” o “derrochador” del capitalismo regional en contraposición a su desarrollo “sano” y “productivo” en los países desarrollados. Esta antítesis es enteramente superficial porque imagina que el capitalismo en vez de constituir el modo de producción dominante y vigente a escala internacional, es un “modelo” que varía de país en país, creando a su paso leyes específicas para cada región. La creciente polarización del mercado mundial entre países opresores y oprimidos expresa la dominación internacional del capitalismo y no su desdoblamiento en regímenes sociales y económicos diversos. A medida que la producción se internacionaliza, los rasgos y contradicciones de este modo de producción son cada vez más comunes a todos los rincones del planeta.

Al poner de manifiesto el efecto hiper-inflacionario y recesivo de la secuencia de insolvencias bancarias y rescates estatales, la economía latinoamericana no actuó excepcionalmente, sino que anticipó uno de los cursos probables de las economías desarrolladas, que también se encuentran dominadas por quebrantos financieros y auxilios del sector público. El verdadero centro de los ajustes de la economía internacional sufrido con especial fuerza por América Latina en la década pasada, se focaliza en los países avanzados. Por eso resulta lógico y previsible estimar que una vez agotada la transferencia de gran parte de sus contradicciones a la periferia, la crisis retornará a su punto de partida y se manifestará abiertamente en los países imperialistas. La insolvencia actual de los bancos acreedores que tienen poco para exprimir de los deudores es un ejemplo típico de esta secuencia, que hará retornar la crisis a su generador inicial.

Al hablar de la “argentinización de la economía estadounidense” o la “latinoamericanización de la economía mundial”, algu-

nos analistas han comenzado a descubrir que el pasaje generalizado de inversiones industriales a operaciones especulativas y bursátiles, o la pérdida de la estabilidad monetaria no son patrimonio exclusivo de países “no confiables” y políticas “indisciplinadas”. El mismo tipo de dilemas que aquejan a las economías latinoamericanas cuando deben optar entre pagar puntualmente la deuda pública y soportar la recesión, o demorar los pagos y enfrentar la hiper-inflación, atrapa a las economías avanzadas. El dilema estadounidense entre subir las tasas de interés y seguir financiando su déficit fiscal con capitales internacionales pero asfixiando su propia industria, o bajar las tasas y reactivar la economía pero arriesgándose a una fuga de capital es un ejemplo. El dilema japonés entre evitar una baja del dólar para mantener el superávit comercial, pero aumentando su riesgo de superávit crecientes con Estados Unidos, o reducir esta inseguridad a costa de su excedente comercial es otro ejemplo. El gran dilema de todos es hasta dónde los Estados deben seguir comprometiéndose en el salvamento de empresas y bancos ya irrecuperables, cuyo rescate conduce a una fuerte inflación futura, y su abandono a una recesión inminente. Con esta disyuntiva esencial se enfrentan las burguesías de todos los países golpeados por la crisis, que tienden a rehuir salidas deflacionarias, especialmente si no pueden descargarlas en sus competidores o socios minoritarios. Si la crisis actual no expresara la presencia de un ciclo depresivo, generalizado e internacional de largo plazo, este tipo de encrucijadas encontraría con cierta facilidad salidas transitorias como las ocurridas en los años cincuenta y sesenta. Pero la periodicidad e inexorabilidad de las crisis capitalistas ha vuelto a manifestarse desde mediados de la década del setenta, involucrando a la economía mundial en su conjunto.

La crisis comenzó en los países desarrollados, posteriormente se transfirió a América Latina y otras regiones semicoloniales, más tarde se expandió a las economías regidas por la planificación burocrática y el totalitarismo stalinista y en la actualidad nuevamente retorna a los centros imperialistas. La crisis en cada una de estas zonas, economías y formas de gestión, está encadenada a los desequilibrios que desata el modo de producción capitalista funcionando a escala internacional. La moda de oscurecer este hecho con declaraciones de “muerte del socialismo” omite que los regímenes burocráticos en desintegración no guardaban el menor parentesco con el “socialismo” que decían representar y que lejos de ser islo-

tes ajenos y protegidos frente a las crisis capitalistas sufrieron sus efectos directos como cualquier país latinoamericano a través del endeudamiento externo, los “ajustes” del FMI y la dependencia financiera e industrial con las potencias imperialistas. En un próximo trabajo abordaremos este problema.

Sobre América Latina rebotan las consecuencias más dramáticas de la crisis, cuya dinámica central se ubica en los países imperialistas. Cuando se dice que “los problemas son nuestros” se invierte el origen de los desequilibrios en forma absurda, porque la super-producción que sofoca al comercio exterior latinoamericano surge y se localiza en las economías avanzadas. La anarquía de la producción y los intercambios que ha disociado a los préstamos y las cobranzas proviene de la “economía mundial del endeudamiento”, la ausencia del patrón-oro y la expansión ficticia de los bancos internacionales. La caída de la tasa de ganancia —que ha hecho resurgir el rentismo del capital financiero en forma análoga a la observada por los marxistas a principio de siglo— es un fenómeno focalizado en las principales metrópolis. La economía latinoamericana depende por entero de la evolución de esta crisis capitalista y pretender desconocer esta conexión anula toda posibilidad de comprenderla.

La crisis latinoamericana es una prueba contundente de la transitoriedad histórica del capitalismo y su incapacidad para remontar los desequilibrios que crea su propia existencia. En las fases de hiper-recesión e hiper-inflación niega directamente los fundamentos en que se sostiene este sistema económico porque cesa por completo la reproducción, deja de cumplir su misión primordial de auto-valorizarse, el derecho de propiedad se esfuma en incontables transferencias de ingresos, la seguridad jurídica para la acumulación se vuelve inexistente y los contratos se violan incesantemente. Pero además, las confiscaciones generalizadas mediante el intervencionismo despótico del Estado aparecen como el único medio de restablecimiento del orden económico de un régimen que proclama sustentarse en la competencia y el libre juego de los mercados. Es llamativa la falta de realismo de quienes se niegan a reconocer en este fenómeno manifestaciones de agotamiento de un modo de producción. Durante toda la década pasada, Latinoamérica se vio forzada a demostrar que producir un resucitamiento histórico de este régimen social es una tarea utópi-

ca, y el costo de revivirlo se mide en el sufrimiento de millones de personas. La opción a este martirio será encontrada tarde o temprano por los pueblos de la región.