

El Fracaso del Proceso de Renegociación de la Deuda y las Reformas al Sistema Monetario Internacional

Carlos A. Rozo*

La actitud que al presente percibe la deuda externa como una bomba de tiempo que ha sido desactivada, como resultado del proceso de renegociación realizado durante los últimos cinco años, es muy inquietante. Esto se debe a que el régimen financiero internacional, a pesar del proceso renegociador, permanece sumamente frágil. Esta fragilidad obedece, en primer lugar, a las perspectivas tan inciertas de la economía mundial como consecuencia de las bajas tasas de crecimiento económico que han sido pronosticadas para los próximos años; en segundo lugar, es consecuencia del empuje proteccionista que ha tomado vigor en los últimos años, particularmente en los principales países industriales; una tercera causa es el hecho de que desde 1982 el endeudamiento de los principales países deudores se ha profundizado como consecuencia del propio proceso de renegociación; en cuarto lugar, se debe a que el financiamiento por medio del endeudamiento se ha convertido en un mecanismo indispensable del proceso de acumulación en los países industriales; y, finalmente, porque no se han dado cambios estructurales en el sistema monetario internacional que eviten la inestabilidad que éste ha introducido al sistema económico en las dos décadas pasadas.

* Profesor de la Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco.

En estas condiciones de la economía mundial es muy difícil comprender como el papel de catalizador de un desastre mundial que se había dado a la deuda hace sólo cinco años, se toma ahora con tanta ligereza; esto, al menos, hasta que el Señor Reed, presidente del *Citicorp*, abiertamente aceptó que algunas deudas tendrán que ser simplemente borradas de sus libros de contabilidad. No debe haber la menor duda de que la acumulación de reservas planteada por el Señor Reed es un reconocimiento de que las renegociaciones de los últimos cinco años no han resuelto el problema. Igualmente es un reconocimiento de que las naciones endeudadas no están en este momento mejor capacitadas para hacer frente a sus obligaciones que lo que estuvieron hace cinco años.

En consecuencia, en la presente actitud-existe una postura de autoengaño que constituye una segura garantía de problemas futuros.

Esta situación crea una difícil atmósfera en cuanto a los posibles caminos de solución del problema. La posición manifestada por algunos países de América Latina para dar nueva orientación a sus renegociaciones con la banca internacional (Perú, Brasil, Argentina), que originalmente pueden derivar de la intención con la cual fue convocado el Consenso de Cartagena, está dando cierto optimismo para visualizar la posibilidad de formas alternativas de negociación dentro de lo que podría llamarse el Enfoque de Desafío Colectivo, en el que podrían realizarse negociaciones multilaterales y de grupo a partir de acuerdos colectivos, a pesar de que ésto es plena y abiertamente rechazado por todos los involucrados en los países industriales, especialmente por el club de acreedores conocido como el Instituto de Finanzas Internacionales.

El verdadero significado del Consenso de Cartagena debe ser entendido en términos de la disposición de sus miembros para mantener una discusión colectiva sobre su propio problema más que para encontrar una solución colectiva al mismo. Sin embargo, esta agrupación de países deudores latinoamericanos debe ser considerada como una fuerza que pudiera fortalecerse cuando las soluciones hasta ahora utilizadas lleguen a ser totalmente inadecuadas, tal y como lo han empezado a reconocer muchos dirigentes en los países afectados.

Lo que se hace transparente en este momento es que la decisión del *Citicorp* está forzando el fin de la época de la negociación "para salir del paso" (*Muddling through approach*) y puede dar comienzo a una era de negociaciones basadas en cancelaciones (*Write offs*).

La solución ortodoxa

La facilidad con la cual los principios del pensamiento económico ortodoxo han sido invocados para encontrar formas de salir de la crisis de la "economía de deuda" es verdaderamente sorprendente. Así, de manera insistente se afirma que para resolver afirmativamente las obligaciones de pago al exterior que tienen los países endeudados es obligatorio transitar por la senda del crecimiento. Se argumenta que es éste el único medio que conducirá a estos países a una solución de largo alcance para resolver sus serios problemas de desempleo, de inflación y de pérdida adquisitiva del poder de compra de los salarios, y se argumenta simultáneamente que esta es la opción que les permitirá obtener medios para cumplir con las obligaciones con los acreedores externos.

Sin duda que esta lógica convalida la mejor tradición de los postulados de la teoría económica ortodoxa, pero ciertamente no es historia en su mejor forma. No debemos olvidar que la historia reciente está del lado de la austeridad y de los déficit crónicos como los principales contribuyentes a la capacidad de los países endeudados, especialmente en América Latina, para cubrir sus obligaciones de pago de la deuda a costa de la posibilidad de crecer.

Este es, sin lugar a equivocaciones, el caso de México. Este país luego de cinco años de practicar políticas de estabilización inducidas por el Fondo Monetario Internacional, se encuentra en la actualidad en una posición peor en sus condiciones de desarrollo y de crecimiento que la que tenía en 1982, a pesar de que pueda tener las más grandes reservas monetarias internacionales de la región, cerca de 15 mil millones de dólares, y de que haya sido capaz de reducir el déficit gubernamental

como porcentaje del PIB, disminuir las barreras proteccionistas y mantener un tipo de cambio subvaluado.

El pago del servicio de la deuda de 1982 hasta la fecha ha sido posible gracias a un significativo excedente en la balanza comercial. Esta es una verdad irrefutable, como igualmente es cierto que esta posición favorable en las cuentas externas de México no ocurría desde 1955. O sea, que nuestro intercambio comercial experimentó 27 años de déficit sucesivos.

El elemento negativo de este éxito de los últimos cinco años es el hecho que este excedente es más el resultado de una tremenda reducción en las importaciones que de un aumento significativo en las exportaciones. Así, la importación de bienes y de servicios se redujo de 23.9 mil millones de dólares en 1981 a 14.4 mil millones en 1982 y a 8.5 en 1983; este es un recorte cercano al 40 por ciento anual. Posteriormente las importaciones se han incrementado en la medida que la actividad económica se ha recuperado de la caída de 5.8 por ciento que tuvo en 1982. Sin embargo, el nivel global de importación continúa siendo bajo en relación a los niveles previos a la declaración de bancarrota de 1982. Este hecho pone de manifiesto el nivel de actividad productiva, pues la importación de bienes de capital ha sido la que ha experimentado la caída más aguda, con una tendencia que se acentúa año con año, incluyendo 1987, si los resultados del primer semestre se repitieran durante el segundo (véase el cuadro 1).

Simultáneamente, durante el periodo 1982-1985 las exportaciones globales no mostraron un incremento significativo puesto que este es sólo de cerca del 5 por ciento anual, y en 1986, por el contrario, la exportación sufre una tremenda caída. Esto, por supuesto, fue una consecuencia de la *debacle* de los precios del petróleo a inicios del año. Sin embargo, debe reconocerse que el esfuerzo para impulsar la exportación no petrolera, especialmente en el sector manufacturero, ha sido relativamente exitoso al pasar las exportaciones de 3 mil millones en 1982 a 7.1 miles en 1986, con la posibilidad de alcanzar un monto de 10 mil millones en 1987. Desafortunadamente, este esfuerzo es insuficiente para mantener en equilibrio las cuentas externas pues México continúa dependiendo en forma substancial de sus exportaciones de petróleo y de sus importaciones de bienes de

capital para crecer. Estos elementos indican que México ha tenido disponibilidad de fondos para cubrir sus obligaciones con la comunidad bancaria internacional simplemente porque se ha impuesto una restricción para demandar los bienes de capital y las materias primas que serían necesarios para una economía en crecimiento, pero además porque su producción industrial ha sido destinada a los mercados internacionales por el estímulo de un alto grado de devaluación del peso.

Cuadro 1
Comercio Exterior de México
(Miles de dólares)

Exportaciones

	TOTAL	PETRO- LERAS	NO PETROLERAS			
			Total	Agri- cultura	Minas	Manufac- turas
1981	20 102.1	14 573.1	5 528.9	1 482.4	686.0	3 360.5
1982	21 229.7	16 477.2	4 752.5	1 233.3	501.6	3 017.6
1983	22 312.0	16 017.0	6 294.9	1 188.7	523.7	4 582.6
1984	24 195.9	16 601.5	7 594.6	1 460.9	539.0	5 594.8
1985	21 866.5	14 766.8	7 099.6	1 322.6	510.5	5 266.5
1986	16 031.0	6 307.2	9 723.8	2 098.4	509.7	7 115.7
1987 ^a	11 998.0	5 087.5	8 910.5	1 072.1	327.3	5 521.2

Importaciones

	TOTALES	Tipo de bien		
		Consumo	Intermedio	Capital
1981	23 948.4	2 808.4	13 565.7	7 574.3
1982	14 437.0	1 516.8	8 417.8	4 502.5
1983	8 551.0	613.8	5 740.5	2 196.8
1984	11 254.3	848.0	7 833.3	2 572.8
1985	13 460.3	1 075.2	9 162.3	3 223.0
1986	11 432.4	846.4	7 631.9	2 954.1
1987	6 563.5	377.1	4 310.3	1 376.1

Fuente: Banco de México.

^a Los datos para 1987 corresponden al periodo enero-julio solamente.

En estas circunstancias lo que parece claro es que si la economía mexicana fuera a tomar un camino auténtico de crecimiento económico, los excedentes de divisas existentes durante los últimos años, y de los cuales se ha echado mano para pagar el servicio de la deuda externa, necesariamente tenderían a desaparecer puesto que la demanda por importaciones crecería, mientras la producción que ahora se exporta una vez más encontraría su destino en el ampliamente redituable mercado interno.

La historia, al menos, nos enseña esta lección que tiende a ser confirmada por los eventos de 1985, cuando se experimentó una significativa reducción del superávit simultáneamente a que se dio un repunte del crecimiento de la economía. El crecimiento económico y los déficit en la balanza comercial tienden a estar altamente correlacionados en la economía mexicana, y en la de América Latina en general. Pero además existe una tendencia de los déficit a crecer en la medida que el crecimiento se fortalece. La naturaleza estructural de este desequilibrio es lo que a menudo olvidan mencionar los defensores del "crecimiento para pagar".

Conforme a esta óptica, las prescripciones comúnmente defendidas para que estos países se inserten en una dinámica de crecimiento, para así cubrir adecuadamente sus obligaciones de pago externo al igual que para resolver sus problemas internos, no parece ser una alternativa viable o apropiada si el objetivo central de la misma es que estos países se mantengan acumulando las divisas para cubrir sus obligaciones de pago, tal cual es generalmente demandado por los bancos, oficiales y privados y los gobiernos de los países industriales.

Así, no parece haber duda alguna, que el pago de las obligaciones de la deuda externa ha tenido como prerequisite la permanencia de condiciones internas de recesión por la destrucción del mercado interno. Puesto que la salida de fondos no permiten una opción real de crecimiento parece ser que bajo las condiciones actuales de renegociación el crecer o el pagar no son alternativas complementarias sino más bien son mutuamente excluyentes.

Por tanto, el patrón hasta ahora seguido de renegociación puede haber resuelto las necesidades inmediatas de los bancos

para mantener su solvencia, pero parece estar demostrando que no ofrece una solución de largo alcance a tan delicado problema. Lo que se ha ganado, al menos hasta ahora, ha sido el posponer hacia el futuro un problema mayor y más explosivo que puede conducir a incumplimientos de pago, como los que el *Citicorp* espera que ocurran. Esto sucederá a menos que en el intermedio el tiempo se use para integrar un paquete de soluciones que atiendan no sólo las ineficiencias actuales sino también la falta de equidad en las relaciones monetario-financieras internacionales.

Deuda y reforma monetaria mundial

Cuando la primera reunión cumbre de los países industriales fue convocada se pensó que estas reuniones le darían a los gobernantes de los principales países industriales una mejor oportunidad para buscar posibles soluciones a los problemas mundiales. A lo largo de los años se ha hecho evidente que estos conflictos no han llenado las expectativas para solucionar conflictos como se postuló cuando fueron concebidos [Putnam, 1984]. Esta incapacidad ha sido particularmente cierta en el campo de la reforma monetaria mundial a pesar de las excelentes perspectivas que se vislumbraron en 1975 en la reunión de Rambouillet, cerca de París.

El gradual fracaso de esta iniciativa de conversaciones en la cumbre ha ocurrido, parcialmente, como un resultado de la propia actitud de los actores centrales. En 1975 los participantes: V.G. D'Estaing, H. Schmit, G. Ford y H. Wilson, al igual que sus asesores, entre quienes estaba H. Kissinger, eran estadistas preocupados por el futuro de sus economías nacionales a la luz de los eventos mundiales; su óptica era internacionalista. Para los actuales dirigentes mundiales: R. Reagan, M. Thatcher y H. Kohl, los problemas internacionales sólo se ven a la luz de sus propias preocupaciones domésticas como la inflación, el desempleo y el lento crecimiento económico [Garten, 1984; Kennen, 1985].

En el Castillo de Rambouillet, los participantes visualizaron correctamente el vacío que se estaba generando en cuestiones

monetarias internacionales como consecuencia del fracaso del sistema de Bretton Woods y actuaron en concordancia cuando lograron concretar el Acuerdo Franco-Americano para estabilizar los tipos de cambio. Esta actitud hacia la necesidad de una reforma es, confirmada también por las propuestas del Comité de los Veinte para modificar el sistema monetario internacional en tal forma que favoreciera un flujo neto de recursos a los países en proceso de industrialización o por los acuerdos sobre la distribución de los beneficios del señoreaje acordados durante las negociaciones para realizar la segunda enmienda a los artículos del Fondo Monetario Internacional.

Con el pasar de los años, sin embargo, el interés sobre la reforma monetaria, no sólo en estas reuniones sino en general en todas las negociaciones, han tenido un bajo nivel de prioridad, a pesar de que en la reunión cumbre de Williamsburg, en junio de 1983, este tema estuvo en la agenda. Los resultados de esta iniciativa fueron, sin embargo, altamente decepcionantes ya que el Grupo de los Diez presentó, dos años más tarde, un estudio en el que manifestaba su satisfacción con la estructura básica del régimen actual, aunque se reconoce que puede haber necesidad de acciones correctivas en los mecanismos de tipos de cambio. Naturalmente, el grupo de los 24 no comparte esta visión, tal como lo hizo claro en su propia respuesta al mencionado estudio.

La conclusión del informe del Grupo de los Diez se deriva del hecho de que aquél está impregnado de la ortodoxia del libre mercado que las actuales administraciones de Estados Unidos y de la Gran Bretaña han impuesto desde 1979 en la comunidad financiera y monetaria mundial. Bajo esta perspectiva no hay lugar para negociaciones sustanciosas de reformas de las instituciones reguladoras y los procedimientos de negociación establecidos, puesto que el objetivo de esta tendencia de pensamiento, por el contrario, pretende acabar con toda regulación y todo control. En lugar de la necesidad de reforma se ha establecido una dinámica de movimiento hacia una desreglamentación del sistema financiero de los Estados Unidos y de los demás mercados nacionales de Europa y Japón como una forma de lograr mayor eficiencia [Rozo, 1987A y 1987B]. En este plano las serias consecuencias para la estabilidad del sis-

tema económico son de poca relevancia, al igual que tampoco hay un lugar para la equidad, la urgencia es sólo por la eficiencia inmediata.

En este contexto, el interés de los países deudores, de la comunidad bancaria y de los gobiernos de los países industriales no encontrará una nueva perspectiva del proceso de renegociación, en tanto los acuerdos y las estructuras monetario-financieras se mantengan intactos.

Se toma aquí esta posición pues se considera que estas estructuras fueron el marco en el que se desarrolló la dinámica del endeudamiento durante los años setenta, como resultado de no ponerse en práctica los acuerdos y las recomendaciones acordados en las negociaciones de la segunda enmienda de los artículos del FMI. En los hechos, lo que se ha puesto en práctica podría decirse que es casi lo opuesto de lo acordado porque: 1) en lugar de promover los DEG's como el principal activo de reserva internacional, tal como fue acordado en la enmienda, la actual administración de Estados Unidos, con la complicidad del FMI y de los gobiernos de los otros países industriales, ha reafirmado el papel central del dólar como la principal moneda de reserva. Aún más, el acuerdo mencionado ha sido a tal punto menospreciado que los DEG's han perdido parte de la importancia que adquirieron durante los años setenta; 2) el acuerdo para dar un "más alto grado" de flexibilidad al mecanismo de tipos de cambio se ha convertido en el objetivo motor y todopoderoso para tener un sistema de paridades totalmente flexible y libre de regulaciones. Esto contraviene lo que fue la verdadera intención de las negociaciones de dar mayor flexibilidad al sistema, en oposición a buscar una absoluta flexibilidad como ha sido la tendencia [Rozo, 1986].

En consecuencia, se hace ahora imperativo el reordenamiento de las prioridades en la dinámica y estructura del sistema monetario-financiero internacional. El hecho es que la insolencia de los países del tercer mundo ha puesto al descubierto las fallas del régimen monetario internacional posterior a 1971 y el fracaso para cumplir con las reformas propuestas. En particular, se ha puesto en evidencia la falta de voluntad y de esfuerzo para resolver la asimétrica distribución de los ajustes entre los países deficitarios y los superavitarios, al menos

mientras la asimetría se dio entre países industriales y países en vías de industrialización. Ahora que la asimetría se ha profundizado en el interior de los países centrales, existe una persistente demanda para que los países superavitarios, Alemania y Japón, sean más responsables en la búsqueda de una solución. El senador Bradley mismo ha afirmado que "los japoneses tienen que comenzar a actuar como la nación acreedora más grande del mundo" [Bradley, 1987].

Igualmente lamentable ha sido la falta de voluntad para redistribuir a los países en proceso de industrialización las ganancias derivadas del senoreage en la creación de reservas internacionales. En su lugar los Estados Unidos, y más recientemente el Japón y Alemania, se han beneficiado de las ganancias derivadas de esta función de sus monedas [Bird, 1982].

Como puede verse, estos fueron acuerdos que se tomaron multilateralmente con el propósito de cambiar la dinámica del régimen monetario internacional, pero que no fueron puestos en práctica simplemente porque la voluntad para alterar el *statu quo* de una estructura poco equitativa de distribución de los beneficios a los participantes se fue perdiendo en la medida en que los actores responsables de estos acuerdos fueron cambiando a lo largo del tiempo. Los nuevos responsables han pensado sólo acerca de una eficiencia que satisfaga su propio beneficio, impulsados quizás por la nueva realidad que impuso la crisis económica generalizada desde finales de los años setenta, que la política antinflacionaria propició.

En este momento un paquete de reformas de esta naturaleza debería, por lo menos, afectar los elementos centrales de la dinámica operativa de los mecanismos existentes relacionados con: 1) el papel del dólar como moneda internacional. Esto implicaría la revisión de viejas propuestas como la de una cuenta de sustitución o la de una moneda internacional respaldada por una canasta de productos o aun ideas más radicales como la de una moneda del sur; 2) la inestabilidad del sistema cambiario como resultado de la libertad ilimitada de los tipos de cambio para fluctuar; y 3) la vulnerabilidad de las estructuras económicas nacionales e internacionales, como consecuencia de la generalización del crédito que se ha derivado de la desreglamentación y de la innovación en los instrumentos financieros

que se viene dando desde finales de los años setenta [Kaufman, 1986A y 1986B; Davis, 1987; Rozo, 1986 y 1987B].

Este es, sin lugar a dudas, un paquete muy complejo de poner en práctica puesto que implica tener la voluntad de negociar el *statu quo* establecido y los beneficios desiguales que éste dispensa.

Deuda y desreglamentación

La principal enseñanza de la experiencia desreglamentadora es la facilidad con la cual el sistema de tipos de cambio ha transitado por la senda de una espiral de inestabilidad durante la última década. Esto ha sido resultado del empuje hacia una apreciación que ha recibido el dólar como consecuencia de la volatilidad que el proceso de desreglamentación ha dado a las tasas de interés de mercado. Pero más importante aún es que como principal corolario de esta inestabilidad la solución a los desequilibrios del mercado ha tenido que ser la propia intervención de los mercados, tal como lo ponen de manifiesto el Acuerdo Plaza de Septiembre de 1985, el acuerdo Estadunidense-Japonés de Octubre de 1986, el acuerdo de Louvre de 1987, y los miles de millones de dólares gastados por los gobiernos de Francia, la República Federal de Alemania y el Japón para tratar de detener la libre caída de sus monedas frente al dólar. Solamente de febrero de 1986 a febrero de 1987 el gobierno japonés se supone que ha gastado 40 mil millones de dólares interviniendo en el mercado cambiario para conseguir dicho propósito.

Lo más significativo de esta tendencia a desreglamentar y a minimizar la participación del Estado en la economía es la cada vez mayor dependencia del sistema económico respecto a la estructura crediticia, como lo expresa el cuadro 2 para diversos sectores.

Esto es, parcialmente, una consecuencia de la innovación en los instrumentos financieros derivados del proceso desreglamentador, pero también es una consecuencia de la autonomía relativa o desacoplamiento que se ha producido entre el sector productivo de la economía y el sector monetario o simbólico

Cuadro 2
 Proporciones sectoriales de deuda a PNB
 (En porcentos)

		Sectoresa		
		1	2	3
Estados Unidos	1975	42	49	37
	1985	54	61	42
	1986	56	65	45
Reino Unido	1975	64	33	46
	1985	59	51	44
Alemania	1975	25	42	63
	1985	43	57	73
Japón	1975	39	33	93
	1985	90	46	102
Canadá	1975	77	52	65
	1985	107	51	64

Fuente: E.P. Davis, "Rising sectorial debt/income ratios: A cause for concern?", *BIS Economic Papers*, No. 20, p. 6.

a Sectores: 1=Público; 2=Personal; 3=Corporativo.

desde mediados de los años ochenta [Drucker, 1986]. Esta autonomía, que puede ser interpretada como un divorcio entre el capital productivo y el capital monetario, se manifiesta plenamente en el carácter especulativo que ha asumido el sistema y que se materializa en múltiples formas en el mundo financiero, tal como la onda interminable de fusiones corporativas mayormente involuntarias, el crecimiento permanente de los flujos internacionales de capital y el empuje dramático de los mercados bursátiles, en forma simultánea al arrastre y lento crecimiento de la inversión productiva en la mayor parte del mundo industrializado [Rozo, 1987B].

Esta brecha entre el aspecto monetario y el aspecto productivo, que se ha profundizado en los años ochenta, se ha constituido en una de las principales causas de la inestabilidad financiera internacional que ha permeado al proceso de acumulación capitalista desde el inicio de la década de los setenta. Esta situación ha sido el resultado del carácter financiero de

los asuntos económicos, lo cual ha implicado que las ganancias financieras derivadas de la especulación hayan adquirido su propia personalidad frente a las ganancias de productividad en el sector real [Rapping & Pulley, 1985].

La liberación de los mercados financieros ha ocasionado, por tanto, distorsiones en la distribución de los recursos monetarios, que ha afectado a todos los países sin consideración del nivel de desarrollo de sus fuerzas productivas. En términos del problema que nos interesa las distorsiones más relevantes que se podrían enumerar son: 1) el nivel más alto, nominal y real, de las tasas de interés; 2) el rápido crecimiento del nivel de los déficit del sector público derivados del mayor endeudamiento oficial; 3) la mayor dependencia del gasto de los consumidores en el sistema crediticio. El resultado de estos desequilibrios ha sido el camino del endeudamiento generalizado, pues los países industrializados han tomado parte en este proceso de sobreendeudamiento en una forma no menos dramática y peligrosa que aquella en que han incurrido los países en vías de industrialización.

Magnitud del endeudamiento en los países industriales

La idea de que la economía de los Estados Unidos está convirtiéndose en la más endeudada del mundo, interna y externamente, es ampliamente difundida y aceptada. Una característica central de este fenómeno es que el endeudamiento crece con pocas posibilidades de ser controlado en el corto plazo [Volcker, 1986]. La deuda privada total, que incluye las deudas de los sectores corporativo, agrícola y del consumidor, sobrepasó los 5 billones* de dólares al final de 1985, mientras que sólo llegaba a 1.6 billones en 1970. Con una deuda pública que se aproxima a los 2.5 billones de dólares el monto total del crédito sobre el que se sustenta la economía de los Estados Unidos se aproxima a los 8 billones de dólares. No es de sorprender, entonces, que la tasa de crecimiento del

* Billón = millón de millones. No confundir con la acepción que "billón" tiene en países de lengua inglesa en los que hace referencia a mil millones. NR

endeudamiento ha sido mayor que la tasa de crecimiento del producto nacional. El grado de esta diferencia es tal que el coeficiente de deuda a ingreso saltó abruptamente de 140 por ciento a 170 por ciento a finales de 1986. Luego de hacer esta observación Paul Volcker observa que "Históricamente cambios de esta magnitud, hacia arriba o hacia abajo, son poco usuales, excepto en circunstancias económicas altamente inestables —depresiones, guerras o hiperinflaciones— no solamente en los Estados Unidos sino también, y de acuerdo con las estadísticas comparables existentes, en otros de los principales países industriales" [Volcker, 1986].

La consecuencia indiscutible de este fenómeno es que la deuda constituye una pesada carga no solamente para la economía doméstica de esa nación sino que también constituye una amenaza para la estabilidad mundial, debido a su efecto sobre las tasas de interés y sobre los tipos de cambio de las principales monedas que dependen en un alto grado del valor del dólar [Kaufman, 1986B; Dornbusch, 1987; Blanchard & Dornbusch, 1984].

La tendencia del crédito en los Estados Unidos a crecer en espiral es, además, paradójica puesto que la tendencia del ahorro interno es hacia un crecimiento negativo. Así, el coeficiente entre los ahorros y el producto nacional, que en 1973-1974 era del 13 por ciento, se ha visto reducida al 6 por ciento en 1986. Esto a pesar que las tasas marginales de impuestos han sido reducidas, que las cuentas de ahorro exentas de impuesto se han hecho populares y, lo más importante de todo, que las tasas de interés han experimentado un incremento en todos los instrumentos financieros.

Este proceso de endeudamiento observado en la economía de los Estados Unidos no ha sido menos dramático en otros países industriales, pero ha estado menos expuesto a la luz pública. De hecho, para algunos países este fenómeno es más dramático, al menos en el sector público. La dimensión del mismo se hace clara si observamos los coeficientes de deuda-ingreso de varias economías nacionales como lo muestra el cuadro 3. Claramente aparecen como casos extremos los del Reino Unido, que presenta una tendencia a la reducción de su endeudamiento público, y el de Dinamarca que, por el contrario, de 1973 a

1985 aumentó su endeudamiento público en casi diez veces. Los casos de Japón y de Alemania son también significativos pero menos dramáticos.

Un reconocimiento de estas tendencias fue formalmente hecho por la OCDE cuando planteó que "desde los inicios de los años 1970 la tendencia original de reducción de los coeficientes de endeudamiento ha sido revertida como resultado de los enormes déficit públicos (...) el nivel de endeudamiento para los países considerados (y para la mayor parte de los países miembros de la OECD) ha estado creciendo rápidamente en los años recientes, en términos relativos al PNB, mientras que la norma en tiempos de paz ha sido que los coeficientes se reduzcan. En el corto plazo, incrementos aún mayores en los coeficientes de deuda-ingreso son probables en muchos países [...]" [OECD, 1985].

Cuadro 3
Coeficientes de deuda pública a ingreso
(Porcentaje del PNB)

País	1973	1983	1984	1985
Estados Unidos	41.9	45.0	45.8	48.3
Japón	17.1	68.2	69.3	69.4
Rep. Fed. Alemania	18.3	40.1	40.8	40.6
Francia	25.1	29.8	31.8	34.0
Reino Unido	69.6	53.9	55.9	56.3
Italia	60.6	84.2	91.4	99.4
Canadá	46.7	58.7	63.4	69.2
Bélgica	69.5	107.6	116.7	121.7
Dinamarca	7.9	62.7	67.9	68.6
Países Bajos	43.2	62.3	66.9	70.3
Suecia	30.1	66.0	69.4	71.4
Suiza	36.4	38.3	39.5	-

Fuente: Elaborado por el autor con base en: OECD, *Economic Survey*.

La lección a aprender

Estos problemas del régimen actual monetario-financiero internacional no son recientes como tampoco lo es la pérdida de interés para resolverlos. Lo que es relativamente nuevo es que estos problemas han sido relegados a una prioridad de segundo nivel y su solución ha sido pospuesta desde que el problema de la deuda externa de los países en desarrollo se convirtió en un problema para la comunidad bancaria y en el posible detonante de una crisis generalizada.

La desreglamentación de los mercados financieros nacionales, que constituye de hecho una desreglamentación del mercado internacional, y sus efectos sobre el crecimiento del crédito y de la deuda y el grado de tolerancia del riesgo en que incurren los bancos, es un proceso que pone en peligro: 1) la estabilidad de las relaciones financieras y 2) la utilidad de la política monetaria [BIS, 1986].

En este contexto de inseguridad financiera mundial no es posible esperar que las negociaciones de la deuda, manejadas sesgadamente en interés de los grandes bancos, puedan dar resultados positivos más allá de satisfacer las hojas de balance de los bancos. La decisión de *Citicorp* de incrementar sus reservas internacionales debe arrojar luz sobre el hecho que ni siquiera esto último puede esperarse que ocurra trimestre tras trimestre indefinidamente.

En consecuencia no queda otra alternativa viable que poner en práctica verdaderas reformas que encaren el creciente peligro de la economía del endeudamiento. Un hecho central en este dilema es reconocer que el pago del principal o el servicio de la deuda por parte de los países endeudados, no resolverá las contradicciones y los desequilibrios del régimen vigente aunque pueda dar seguridad a los bancos. En estas circunstancias, las naciones deudoras de América Latina deberían orientar sus esfuerzos mediante el Consenso de Cartagena a forzar una negociación global que restructure el sistema monetario internacional. La propuesta es la realización de un nuevo acuerdo multilateral y general en un espíritu de participación global, como el que se logró en Bretton Woods, pero en el que se eviten las inequidades acordadas entonces.

Luego de cinco años de negociaciones a favor de los bancos es tiempo para que los países endeudados jueguen sus cartas para condicionar el pago de sus obligaciones a la aceptación por parte de las naciones industrializadas, a que el mundo en proceso de industrialización participe sin precondiciones en la negociación para redefinir las reglas del sistema vigente y establecer uno nuevo en el que prevalezcan las prioridades nacionales sobre la avaricia privada y en el que se favorezca la opción del crecimiento sobre la obligación de pagar. Las negociaciones deberían, por tanto, ser entre entidades nacionales con el propósito de reestructurar un sistema que no esté por encima de las soberanías nacionales ni esté simplemente supeditado a la voluntad de instituciones privadas. Esta es una negociación política que implica voluntad y convicción de cambio, que no se logra a menos que los líderes responsables en los países de América Latina y del resto del mundo en desarrollo se sobrepongan a la supeditación política que han aceptado en la actual dinámica negociadora de "salir del paso".

En el corto plazo un punto de partida en la dirección correcta es reconocer que el problema específico de la deuda externa no puede ser resuelto en tanto la propia deuda continúe creciendo sin límite. Por tanto, la magnitud de las deudas nacionales debe reducirse, pero esto no es posible mientras las tasas de interés continúen siendo altas. Consecuentemente, medidas de alivio de la carga de las altas tasas de interés son una condición *sine qua non* de una nueva estrategia, pero puesto que las altas tasas de interés son un resultado del proceso de desreglamentación es obligatorio, primero que nada, atacar con urgencia este proceso.

Referencias bibliográficas

- Bank of International Settlements. "Recent Innovations", *International banking*, Basel, 1986.
- Bird, Graham. "Developing country interest in proposals for international monetary reform", Tony Killick (Ed, *Adjustment and financing in the developing world*, IMF, 1982.
- Blanchard, O. & R. Dornbusch. "US deficits, the dollar and Europa", Banca Nazionale del Lavoro, *Quarterly Review*, Mar., 1984.
- Bradley, Bill. Citado en "The crushing monster", *Time*, July 27, 1987, p 32.
- Davis, E.P., "Rising Sectoral Debt/Income Ratios: A Cause for Concern?", *BIS Economic Papers* No. 20, June, 1987.
- Dornbusch, Rudiger. "International debt and economic instability" *Economic Review*, FED of Kansas City, Jan. 1987, pp. 15-32.
- Drucker, Peter. "The changed world economy", *Foreign Affairs*, Spring, 1986, pp. 768-791.
- Garten, Jeffrey E. "Gumboat Economics", *Foreign Affairs*, Vol. 63(3).
- Kaufman, Henry. *Interest rates, the markets and the new financial world*, Times Books, N.Y., 1986(A).
- Kaufman, Henry. "Debt: The threat to economic and financial stability", *Economic Review*, FED of Kansas City, Dic. 1986(B).
- Kennen, Peter B. "Political posturing ties leaders hands", *The New York Times*, 12 May 1986.
- Minsky, Hyman. "Can it happen again? A reprise", en Richard D. Bartel *The Challenge of Economics*, M.E. Sharpe Inc. N.Y. 1984, pp. 36-44.
- Minsky, Hyman. "Can it happen again?" *Essays on stability and finance*, M.E. Sharpe Inc., N.Y., 1982.
- OECD. "The impact of new assets and intermediation techniques on the functioning of financial markets", *Financial Markets Trends*, 28 June, 1984.
- OECD. *Economic Outlook*, No. 37, 1985.

- Putnam, Robert D. "Summit Sence", *Foreign Policy*, Summer, 1984.
- Rapping, Leonard & Lawrence Pulley. "Speculation, deregulation and the interest rate", *American Economic Review*, May 1985.
- Rozo, Carlos A. "Deuda, tipos de cambio flexibles e inestabilidad financiera", en: Juan Castaings (Coordinador) *Posiciones Frente a la Crisis*, Universidad Autónoma Metropolitana, México, 1986.
- Rozo, Carlos A. "Cuestiones de política económica nacional en la acumulación a escala internacional", *Investigación Económica*, Universidad Nacional Autónoma de México, Enero-Marzo 1985, pp. 265-288.
- Rozo, Carlos A. "Desreglamentación, innovación y crisis financiera", *Economía: Teoría y Práctica*, Universidad Autónoma Metropolitana, México, Primavera-Verano 1987A.
- Rozo, Carlos A. *La paradoja del crecimiento crediticio. ¿Camino hacia la crisis?*, Mimeo, 1987B.
- Volcker, Paul. "The rapid growth of debt in the United States", *Economic Review*, FED of Kansas City, May 1986.