

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Evolución de la Deuda Pública en los Países Latinoamericanos.

Public Debt Evolution in the Latin American Countries

Autores: Don García González, Ángel y Don Briebe Plata, Pablo

Tutor: Don Perrera Tallo, Fernando.

Grado en ECONOMÍA
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2016 / 17

En San Cristóbal de la Laguna a 10 de junio de 2017.

RESUMEN

Uno de los problemas más acuciantes de los países de América Latina, desde la década de los setenta del siglo pasado, es el endeudamiento acumulando en dichos países. La gran facilidad al crédito internacional, primero, y las posteriores crisis financieras desde la crisis del petróleo del 73, generaron un endeudamiento excesivo, empeorado por los altos tipos de interés. Entrados los noventa se llevaron a cabo diferentes medidas para reducir el endeudamiento y políticas de liberalización que tuvieron un éxito relativo. Además, la situación económica se agravó que la presencia de gobiernos poco democráticos y transparentes, con lo que el excesivo endeudamiento no fue aprovechado para favorecer el desarrollo de actividades productivas. Tras algunos procesos de condonación de la deuda externa, las economías latinoamericanas parecen que han empezado a solventar estos problemas de endeudamiento en el presente siglo, aunque subsisten problemas, que se han acentuado tras la crisis financiera de 2008.

Palabras Clave: Deuda Pública, Endeudamiento Exterior, Latinoamérica.

ABSTRAC

Of the most important problems in the Latina America countries from the seventieth is the excessive indebtedness in these countries. The facility of international credit first and the successive financial crisis after 1973 generate excessive indebtedness, worse off by the high interest rates. During the nighties different policies were taken to reduce the indebtedness, together with liberalization policies with relative success. Furthermore, the economic situation worse off due to low democratic quality and the lack of transparency of some governments, which do not use the indebtedness to promote productive activities. After some process of external the debt condones, the Latina America economies have started to solve the indebtedness problems in the present century. Even thou, some problems still persist, which the 2008 financial crisis worse off.

Key words: Public Debt, External Debt, Latin-Americans countries.

ÍNDICE

1. Introducción
2. Deuda Publica conceptos básicos y situación de las economías Latinoamericanas
 - 2.1 Deuda Pública vs Déficit Público
 - 2.2 Sostenibilidad de la deuda en un contexto dinámico.
 - 2.3 El estado de la deuda publica en América Latina: un panorama introductorio.
 - 2.4 A modo de conclusión inicial.
3. Las causas de la deuda pública.
 - 3.1 Herramientas para vertebrar el auge del crédito exterior en las dos últimas décadas del siglo XX.
 - 3.2 Otros factores explicativos de la deuda externa en Latinoamérica en los primeros años del siglo XX.
4. La reestructuración de la deuda pública.
 - 4.1 Principios de la ONU sobre los procesos de reestructuración de la deuda.
5. Ejemplos críticos sobre la crisis de la deuda en América Latina: Argentina y Brasil
 - 5.1 Argentina
 - 5.2 Brasil
6. Conclusiones
7. Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo nace de la curiosidad de sus autores sobre analizar qué características en común tienen las economías de los países de América del Sur. Sin duda, ya en un primer instante, nos dimos cuenta que la grave situación que presenta la deuda pública en dichos países, y con carácter general, era un primer denominador común.¹

A raíz de este hecho, nace nuestro análisis que se vertebrará en diferentes partes:

- En primer lugar, abordaremos la definición de deuda pública en contraposición del concepto de déficit, ya que en muchas ocasiones no queda lo suficientemente claro la diferencia. También abordaremos el problema de sostenibilidad de la deuda a nivel general.
- En segundo lugar, analizaremos cuáles son las características que presenta la deuda pública y sus causas en diferentes países de América Latina.
- En tercer lugar, se analizará los procesos de reestructuración de la deuda que se han llevado a cabo en América Latina.
- En cuarto lugar, se abordarán los casos de Argentina y de Brasil como ejemplos de la crisis de deuda pública en América Latina.
- Por último, buscaremos llevar a cabo unas conclusiones con un corte más político, intentando comprobar cómo ha afectado la precaria situación de la deuda pública en América del Sur con los diferentes sistemas políticos tan inestables que han caracterizado a la historia de los países americanos.

2. DEUDA PÚBLICA CONCEPTOS BÁSICOS Y SITUACIÓN DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

2.1 DEUDA PÚBLICA VS. DÉFICIT PÚBLICO

El déficit público es el resultante de la diferencia entre los ingresos que tiene un Estado y los gastos que este presenta. Grosso modo, se podría decir que el nivel de gasto viene definido por las partidas que configuran el gasto público y las transferencias realizadas por el Estado sin contraprestación. Por otro lado, el ingreso viene definido en macroeconomía por la recaudación

1

Ver datos sobre la deuda pública en diversos países en <http://www.datosmacro.com/deuda>

que recibe el Estado al gravar la renta con impuestos directos y el consumo con impuestos indirectos.²

Pues bien, cuando una Estado presenta más gasto que ingresos se dice que presenta déficit y para cubrir dicho déficit los Estados no pueden resistirse a pedir financiación que pallee año tras año dicho déficit. Y es en este punto cuando llegamos al concepto de deuda pública que, de una manera sintética y directa para nuestros lectores, diríamos que es la acumulación del déficit que el Estado va acumulando y que tiene que financiar.

El Estado contrae deuda pública para intentar rebajar las tensiones de liquidez que supone ir acumulando, año tras año, el déficit público, en una visión de corto plazo, pero también en una visión de medio o largo plazo puesto que los Estados también se endeudan para hacer frente a la financiación de proyectos de envergadura.

Habitualmente, el Estado solicita financiación a través de la emisión de títulos o valores que se ofrecen a una rentabilidad fija a través del pago de un cupón. Así, los estados garantizan el cobro de unos intereses a los inversores que prestan dinero (a través de la compra de bonos u obligaciones del estado), intereses estos que en el caso de los países de América Latina se han convertido en impagables, siendo la verdadera lacra de las economías americanas desde los años ochenta del siglo pasado. Tanto es así que muchos de estos estados se han tenido que seguir endeudando, no sólo para poder amortizar parte de la deuda propia, sino también parte de los intereses de esos activos que se habían emitido para reducir la deuda pública. No hay ni que decir, que llegado este punto, no sólo no se consigue reducir la deuda (mientras que además los déficits públicos se van repitiendo año tras año) sino que la deuda pública se convierte en el verdadero problema de las economías en vías de desarrollo.

Se podría hablar de diferentes tipos de deuda pública:

- a) En primer lugar, tendríamos la deuda pública de corto plazo, categoría en la que se encuentran las Letras del Tesoro y cuya característica esencial es que su plazo de vencimiento no supera el año.
- b) En segundo lugar, tendríamos la deuda pública de medio plazo, entre la que destaca los bonos del Estado. Dichos activos financieros suelen ser emitidos por los Estados para hacer frente a sus gastos ordinarios.
- c) Por último, tenemos la emisión de deuda pública a largo plazo, a la que suele recurrirse para hacer frente a lo que serían gastos extraordinarios o para situaciones especiales.

Al margen de su clasificación, el análisis conceptual de la deuda pública también estriba en su cuantificación. Especialmente relevante encontramos cómo aborda la problemática de su cuantificación el economista catalán Xavier Sala i Martín³ que nos pone en alerta sobre el uso habitual de la deuda pública en términos relativos comparados con el PIB de un país (que es

²Para un análisis concienzudo sobre los ingresos y gastos públicos ver Stiglitz y Rosengard: (2016)

³<http://salaimartin.com/randomthoughts/item/95-deuda-p%C3%BAblica.html>

algo que frecuentemente nos encontramos al tratar los datos macroeconómicos relativos a la deuda pública de diversos países). Dicho economista afirma, metodológicamente, que una aproximación al estudio de la deuda pública debe huir de la expresión de dicho dato respecto al PIB del país. Por ejemplo, decir que el PIB es el 85% del PIB de un estado significaría si dicho país fuera capaz de obtener todo el dinero que ganan todos sus ciudadanos (Renta nacional o PIB), tardaría un 85% de un año en pagar la totalidad de las deudas. Pero esto, a priori, tan sólo nos acerca a un dato meramente informativo puesto que ningún país podría hacerse por completo con toda la renta de sus ciudadanos para hacer frente a la acumulación de su déficit. Así pues, consideramos de vital importancia tener en cuenta este matiz a la hora de sacar conclusiones.

Entonces, ¿cómo se puede saber si un dato de deuda pública es alto o no? El propio profesor Sala i Martí opina que la deuda pública será alta o baja en función de la capacidad de dicho estado para poder hacerle frente. Y dicha capacidad de pagarla dependerá de los ingresos que posee dicho Estado y de los gastos que ya tiene comprometidos. Esto sólo se conseguiría si el país repitiera año tras año superávits, de modo que se ingresara más de lo que se gasta. Esta idea será recogida en nuestro análisis a la hora de comparar diversos estados latinoamericanos, puesto que no debemos dejarnos llevar por el dato macro que apunte un mayor porcentaje de deuda respecto al PIB, y debemos hacer caso más a la composición del gasto y de los ingresos que dichos estados son capaces de generar (y que en definitiva conforman su capacidad de devolución de la deuda pública). No obstante, esta idea de que para que la deuda pública sea sostenible es necesario obtener año tras año superávits, en realidad no es correcta en general, como pondremos de manifiesto en la siguiente subsección.

2.2 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EN UN CONTEXTO DINÁMICO

Como hemos explicado en el subapartado anterior, el ratio deuda pública/PIB no es un indicador perfecto de la sostenibilidad de la deuda pública. No obstante, utilizaremos en esta sección dicho indicador para analizar la sostenibilidad de la deuda.

Este análisis económico se basa en el estudio de la dinámica del ratio deuda pública/renta de este periodo y del siguiente, que se recoge en la siguiente ecuación para el caso de deuda pública interna (endeudamiento en moneda nacional):

$$\delta_{t+1} = \underbrace{\frac{(1+r_{t+1}^n)}{(1+v_{t+1})(1+\pi_{t+1})}}_{\text{factor "bola de nieve"}} [x_t + \delta_t] \Leftrightarrow \delta_{t+1} = \underbrace{\frac{(1+r_{t+1})}{(1+v_{t+1})}}_{\text{factor "bola de nieve"}} [x_t + \delta_t] \Leftrightarrow \delta_{t+1} = \underbrace{\frac{(1+r_{t+1}^n)}{(1+v_{t+1}^n)}}_{\text{factor "bola de nieve"}} [x_t + \delta_t]$$

donde δ_t es el ratio deuda pública/renta en el periodo t; v_{t+1} es la tasa de crecimiento de la renta en términos reales (v_{t+1}^n en términos nominales); x_t es el ratio déficit público/renta, r_{t+1}^n es el tipo de interés nominal que tiene que pagar la deuda pública en el periodo t+1 (r_{t+1} interés real), y π_{t+1} es la tasa de inflación en el periodo t+1. Esta ecuación nos indica que la acumulación de deuda pública depende de diversos factores:

- Ratio deuda pública/renta pasada: cuanto mayor es la tasa deuda pública/renta del periodo anterior menos deuda se acumulará para el periodo siguiente.
- Ratio déficit/renta: cuanto mayor es el déficit, mayor es el nivel de endeudamiento futuro (ratio deuda/renta del siguiente periodo) necesario para financiarlo
- Factor “bola de nieve”: se puede definir la cantidad de ratio deuda /renta en el siguiente periodo que genera una unidad de ratio deuda/renta en el presente. Este factor “bola de nieve” dependerá positivamente de la velocidad a la que se acumula la deuda pública (el “numerador” del ratio), que depende del tipo de interés real (si lo estamos midiendo en términos reales), y depende negativamente de la velocidad a la que crece el “denominador”, es decir, la tasa de crecimiento de la deuda. En términos nominales el factor “bola de nieve” será la tasa a la que crece la deuda pública (numerador), es decir el tipo de interés nominal, partido por la tasa a la que crece la renta (denominador), es decir la tasa de crecimiento de la renta a nivel nominal.

El factor “bola de nieve” tiene una gran importancia para comprender la evolución del ratio deuda pública/renta a nivel empírico, como se puede apreciar en los gráficos 5 y 6 para el caso de Argentina, y gráficos 7 y 8 para el caso de Brasil. Si el factor “bola de nieve” es mayor que 1, una unidad de ratio deuda pública/renta va aumentando paulatinamente aunque no se incurra en déficit, como una bola de nieve que baja por una montaña. Sin embargo, si el factor “bola de nieve” es menor que uno, el ratio deuda pública/renta irá disminuyendo sin hacer ningún esfuerzo por tener superávits para pagar la deuda. Se derretirá como una bola de nieve al sol.

En el caso de la deuda externa (endeudamiento en moneda extranjera), la ecuación que determinaría el ratio deuda /renta sería la siguiente:

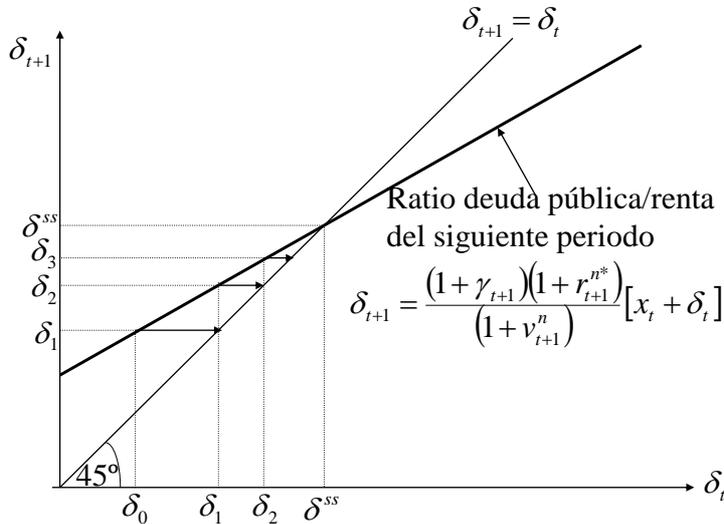
$$\delta_{t+1} = \frac{(1 + \gamma_{t+1})(1 + r_{t+1}^*)}{(1 + v_{t+1}^n)} [x_t + \delta_t]$$

donde γ_{t+1} es la tasa de variación del tipo de cambio. Si dicha tasa es positiva, significa que la deuda aumenta el tipo de cambio y por tanto aumenta la deuda pública en términos de la moneda nacional. Cuando la deuda pública se vende en moneda extranjera, la de variación del tipo de cambio es muy importante para determinar el factor “bola de nieve” y la sostenibilidad de la deuda, por lo que es mucho más arriesgado endeudarse en moneda extranjera que en moneda nacional. Esto es lo que ha pasado con muchos países latinoamericanos, como podemos ver en la tabla 1.

En este modelo consideraremos que la deuda pública es sostenible si el ratio deuda pública/renta está acotado a largo plazo (cuando t tiende a infinito). En los siguientes gráficos analizamos la sostenibilidad de la deuda en un contexto estacionario, es decir superponiendo que el tipo de. Interés, la tasa de crecimiento y la tasa de variación del tipo de cambio son constantes.

Cuando el factor “bola de nieve” es menor que 1, la deuda pública es sostenible incluso cuando hay déficit permanente ($x > 0$). El ratio deuda pública /renta converge a un estado estacionario donde dicho ratio no cambia a lo largo del tiempo.

Gráfico 1: Caso en que $\frac{(1+\gamma)(1+r^n)}{1+v_y^n} < 1$ y $x > 0$: La deuda del estado estacionario es estable.



Quando el factor “bola de nieve” es mayor que 1 la deuda pública no es sostenible si hay déficit público positivo, como podemos observar en el gráfico 2. Incluso si hay superávit permanente (gráfico 3), la deuda pública sólo es sostenible si su valor inicial es suficientemente pequeño (menor que el del estado estacionario), si no es así el ratio deuda pública/renta aumentará permanentemente, con lo que no será sostenible.

Gráfico 2: Caso en que $\frac{(1+\gamma)(1+r^n)}{1+v_y^n} \geq 1$ y $x > 0$: no hay estado estacionario, la deuda pública crece permanentemente, no es sostenible.

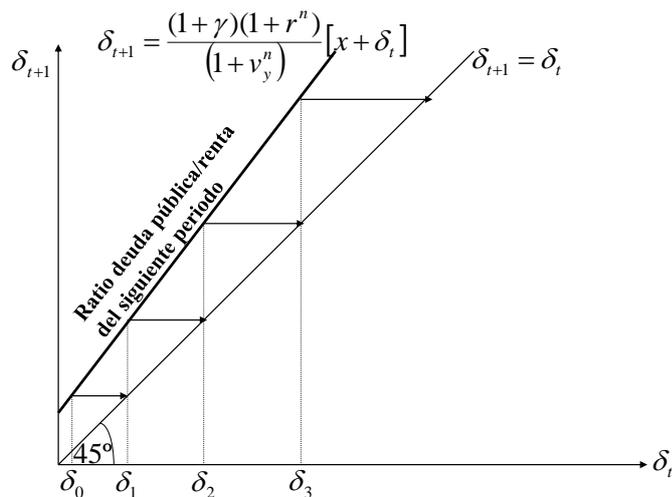
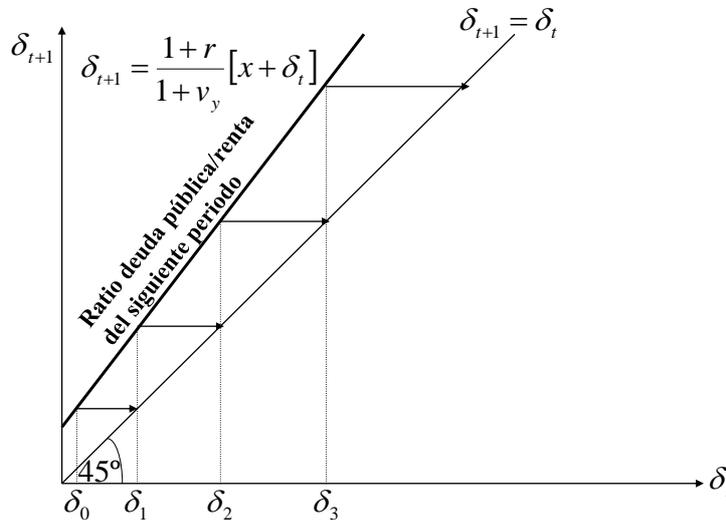


Gráfico 3: Caso en que $\frac{(1+r)(1+r^n)}{1+v_y} \geq 1$ y $x > 0$: no hay estado estacionario, la deuda pública crece permanentemente, no es sostenible.



Por último, para examinar empíricamente la sostenibilidad de la política fiscal llevada a cabo por los Estados, la literatura económica ha adoptado dos enfoques básicos. En primer lugar, está el enfoque propuesto por Trehan y Walsh (1991). Estos autores sugieren que una condición suficiente para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública consiste en que el proceso sea estacionario. En segundo lugar, está el enfoque de Hakkio y Rush (1991) que describen alternativamente la sostenibilidad de la política fiscal a través de contrastes de cointegración, entre los gastos totales (incluidos los intereses de la deuda) y los ingresos totales. En caso de cointegración de las variables, se asume que la política fiscal es sostenible.

Grafico 5

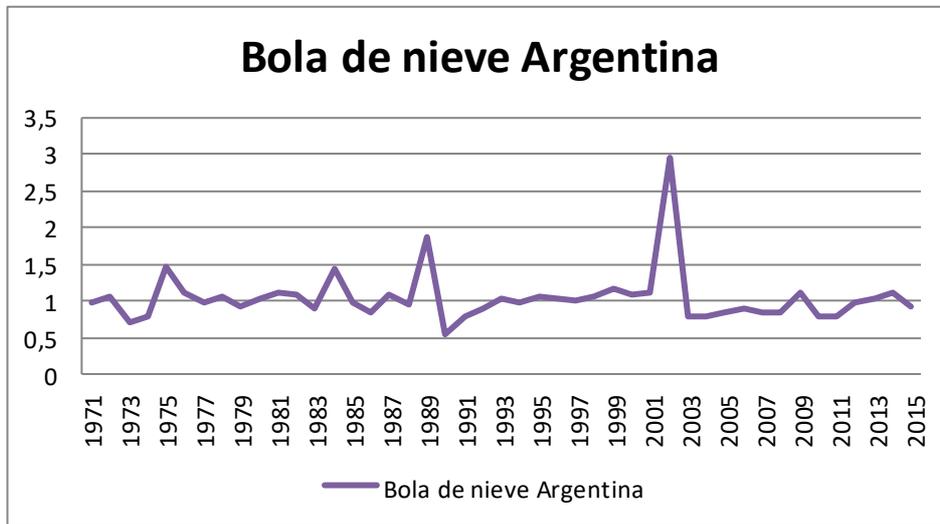


Grafico 6

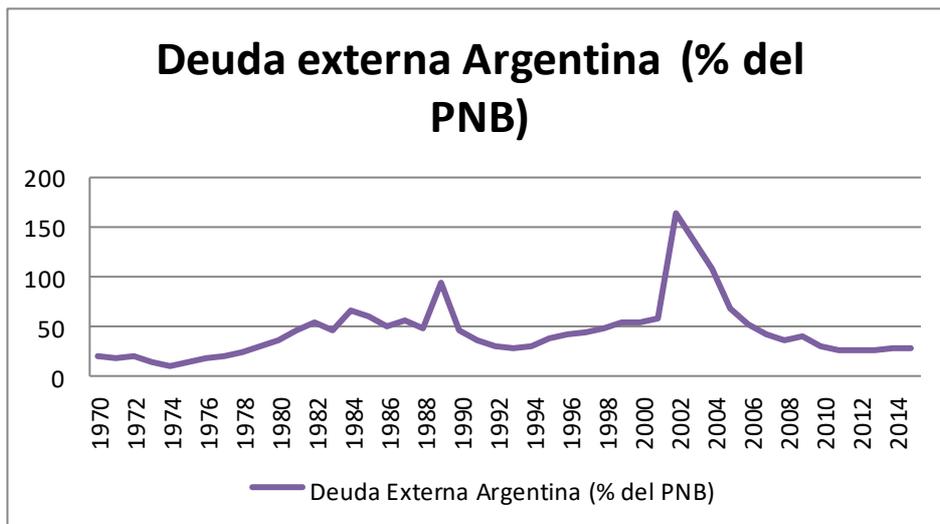


Gráfico 7

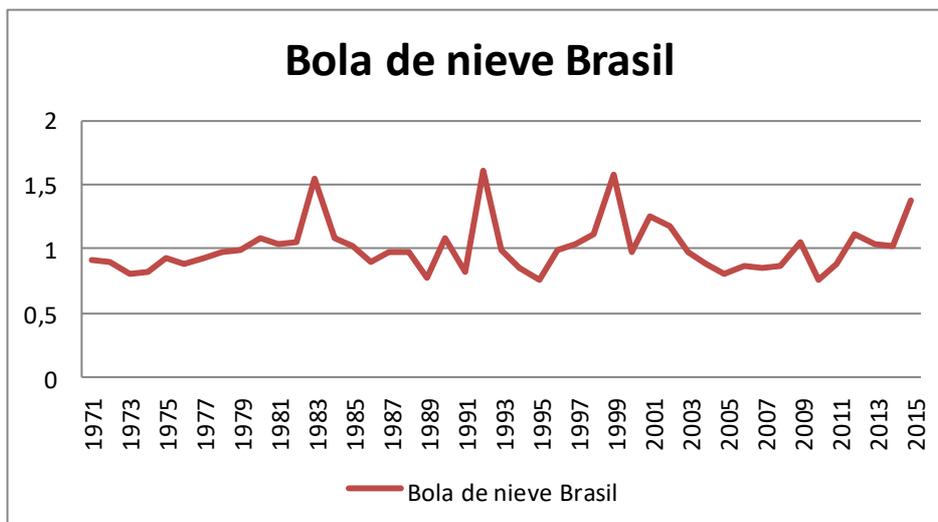
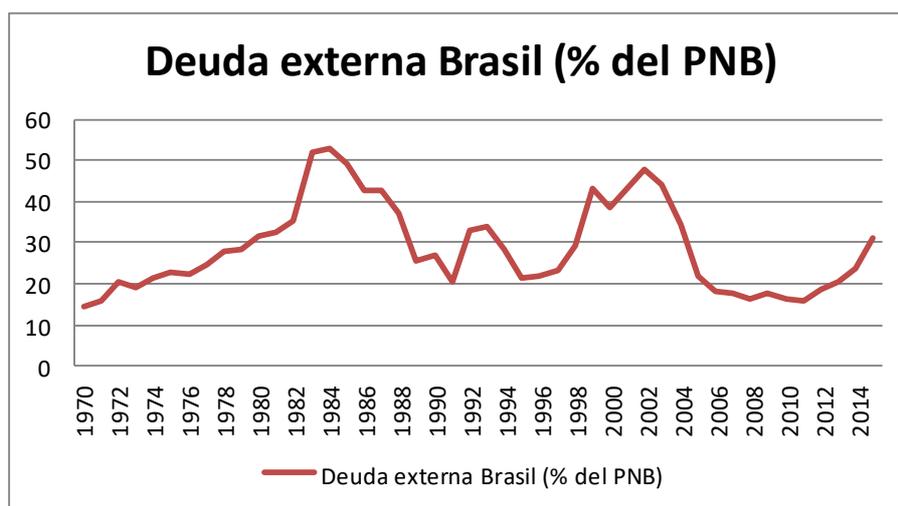


Gráfico 8



2.3. EL ESTADO DE LA DEUDA PÚBLICA EN AMÉRICA LATINA: UN PANORAMA INTRODUCTORIO.

Revisando fuentes del Instituto Iberoamericano y del Caribe de planificación económica y social (ILPES)⁴, nos damos cuenta que los datos de deuda pública de los países de América del Sur han ido escalando paulatinamente desde los primeros años del presente siglo. Durante 2015, tal y como recogen los datos del CEPAL⁵, las cuentas fiscales de América Latina registraron un leve empeoramiento que colocó el déficit fiscal en el 3% del PIB y un nivel de deuda pública rozando el 35% del PIB. De hecho, de los diecinueve países que se consideran,

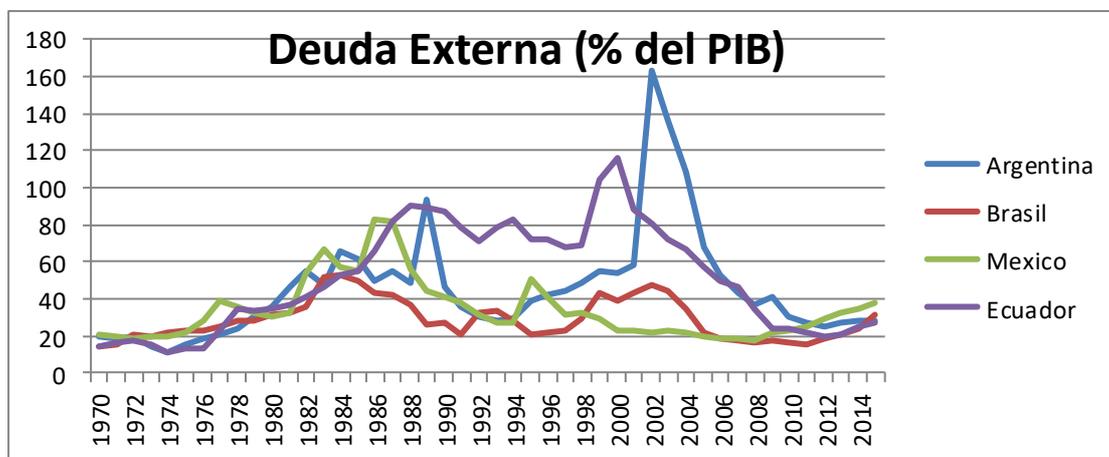
⁴www.cepal.org

⁵http://www.cepal.org/es/publicaciones/39939-panorama-fiscal-america-latina-caribe-2016-finanzas-publicas-desafio-conciliar

en once de ellos aumentó a la vez el déficit fiscal y la deuda pública. Desde la CEPAL, se intenta explicar este empeoramiento de la deuda pública en América Latina (se pueden observar en gráfico 9) al aumento de la financiación que ha necesitado estos países debido a la gran crisis financiera internacional que ha asolado las economías mundiales desde 2008.

En términos generales, podemos distinguir diversos periodos de acumulación de deuda pública en América Latina. En primer lugar, tenemos un periodo de acumulación de la deuda (1970 a 1989 y de 1998 a 2003), en segundo lugar, existen periodos de reducción de la deuda (de 1990 a 1997 y de 2004 a 2008). Por último, en estas pasadas décadas nos encontramos también con fases de estabilización (de 2009 a 2014).

Gráfico 9



A partir de la segunda mitad de la década de los 70, numerosos países de América Latina comenzaron a percibir flujos de capitales extranjeros a través de la concesión de préstamos recibidos de los bancos internacionales, si bien dicho endeudamiento no fue público en todos los casos (por ejemplo, sí lo fue en el caso de Brasil y no para Chile que se llevó a cabo más en el sector privado). Así, según datos del CEPAL, en los años setenta la relación entre la deuda pública externa y el PIB promedio en América Latina se duplicó, aumentando desde el 19% hasta el 35%.

En la siguiente tabla, podemos observar que el porcentaje de deuda pública externa es muy importante en los países latinoamericanos.

Tabla 1: Porcentaje deuda publica externa sobre la deuda pública total (%)						
	ARGENTINA	BRASIL	ECUADOR	BOLIVIA	HONDURAS	PERU
1994	74,34		90,63	76,34		
1995	74,91		89,31	76,51		
1996	73,68		87,84	75,31		
1997	70,27		88,87	75,71		
1998	71,16	21,04	81,29	74,76		
1999	66,94	21,04	78,64	71,43		
2000	52,30	21,04	75,79	67,91	93,55	
2001	48,98	20,47	76,81	64,17	92,91	
2002	48,98	25,10	77,87	63,03	93,08	79,05
2003	48,38	19,65	77,00	64,62	89,70	79,59
2004	76,71	16,56	73,81	61,11	92,37	80,04
2005	71,45	13,12	72,58	59,02	91,53	75,67
2006	71,55	11,27	73,54	45,77	88,49	73,31
2007	71,84	7,57	74,79	35,33	83,95	64,61
2008	52,99	8,33	71,32	33,33	76,70	63,98
2009	51,81	5,65	69,57	32,97	65,62	61,22
2010	43,06	5,44	62,36	33,03	56,29	54,07
2011	37,47	4,83	67,07	42,21	53,86	51,53
2012	33,83	5,24	55,95	45,77	55,31	53,88
2013	32,56	5,47	54,45	53,27	63,17	50,88
2014	31,08	5,82	55,14	54,62	62,46	52,74
2015	30,78	6,58	59,17	58,05	62,83	53,99
2016	33,15	5,16	63,82	60,44	62,12	57,09

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del CEPAL (2016).

Ya en los años ochenta del siglo pasado, la deuda pública externa llegó a unos extremos insospechados llegando a niveles prácticamente del 100% del PIB de países como Bolivia, Ecuador, Honduras, Argentina, Brasil o Perú (con la consiguiente incapacidad de los estados para devolver la deuda). Este aumento de la deuda pública tuvo su origen en una segunda gran crisis del petróleo que tuvo lugar en 1979, lo que provocó el inicio de políticas monetarias restrictivas tras el aumento de los precios en los países desarrollados, de modo que en América Latina hubo consecuencias negativas derivadas del aumento de los tipos de interés internacionales y del descenso de la demanda de productos para la exportación. Fue además en esta década tan negativa de 1980 donde tuvo lugar la coincidencia fatal de un escaso crecimiento económico y las depreciaciones de las monedas nacionales que coexistían en un contexto económico dolarizado, lo que contribuyó al aumento de los déficits fiscales y de la deuda pública. Como era de prever, muchos países llegaron a la suspensión de pagos en la década de los ochenta, teniendo que destinar al pago de intereses de la deuda el equivalente a un 36% de las exportaciones (el doble que a mediados de la década de los 50).⁶

Durante la década de los noventa, el endeudamiento público entró en una fase de decrecimientos, seguidos de procesos de renegociación de la deuda y reestructuraciones que se

⁶Ver CEPAL (2015)

sumaron a una época de bonanza económica. Además, a esta etapa favorable ayudó el mantenimiento de los tipos de cambio fijos, lo que redujo los pasivos en moneda nacional. El causante de esta bonanza en el endeudamiento fue el Plan Brady, que consistía en el canje voluntario de deuda externa soberana por bonos garantizados por el Tesoro de los Estados Unidos, junto con reducciones de deuda y la aplicación de reformas estructurales apoyadas por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Así, como consecuencia de lo comentado anteriormente, en la década de los 90 y hasta 1997, la deuda pública en relación al PIB disminuyó desde un valor medio del 99% del PIB hasta el 40% (véase casos como los de Chile, Ecuador, Nicaragua o Panamá). En este contexto hay una relación positiva entre el tipo de cambio y la relación deuda-PIB. Una valorización de la moneda es acompañada por una reducción de la relación deuda-PIB, y lo contrario ocurre en el caso de una desvalorización.

Las tasas de interés elevadas a pesar de llevar a una valorización de los tipos de cambio, es perjudicial al crecimiento de las exportaciones y por lo tanto al crecimiento de la economía, pero tiene un efecto positivo sobre la acumulación de la deuda.

Con relación al tipo de cambio, ya hemos dicho que su apreciación tiene un impacto negativo sobre las exportaciones y el crecimiento, aunque por otra parte, esta apreciación del tipo de cambio también ayudará en la manutención de la sostenibilidad de la deuda, como ya explicamos anteriormente. Además en otros países en vías de desarrollo el efecto de traspaso de las variaciones del tipo de cambio al nivel de precios es alto y a las depreciaciones elevadas les siguen incrementos en los precios. Por lo tanto, el tipo de cambio apreciado tendrá un efecto importante para combatir la subida de precios.

A partir de 1998 y hasta 2003, se retoma la tendencia alcista de la deuda pública, pues dicho periodo estuvo marcado por sucesivas crisis financieras que afectaron particularmente a los países de la región (recordemos el “corralito” argentino⁷ de finales de siglo pasado). Tras la crisis en Asia de 1997 y rusa en 1998, el coste del endeudamiento para los países en desarrollo americanos aumentó a la vez que los vencimientos de la deuda se acortaron. Así, durante este periodo el mercado de bonos fue utilizado para refinanciar la deuda de los países americanos, mientras que los niveles de endeudamiento no paraban de subir hasta el 60% del PIB en términos medios.

En el periodo 2004-2008, el crecimiento económico de la región contribuyó a aumentar los ingresos públicos y, por tanto, a disminuir sustancialmente el problema de la deuda pública cuyo promedio pasó del 60% del PIB al 32% en 2008. Fue, como decimos las mejoras generales de las variables económicas las que contribuyeron a mejorar los datos de la deuda pública: mayor crecimiento económico, tasas de interés más bajas y apreciación del tipo de cambio). De hecho, fue en este periodo en el que los gobiernos de Argentina, Brasil y Uruguay pudieron cancelar por anticipado sus préstamos contraídos por el FMI.

⁷La peor crisis de la zona fue la Argentina en 1999, donde se colapsó el sistema financiero y bancario, y la estructura de convertibilidad de los tipos de cambio, y en el que el peso argentino sufrió una brusca depreciación.

En última instancia, para el periodo 2008 hasta 2016, podemos decir que la gran crisis económica y financiera mundial de 2008 ha vuelto a colocar en el disparadero la problemática de la deuda externa en los países de América Latina, aunque en los últimos años la deuda se ha ido estabilizando en torno al 34 % del PIB.

2.2. A MODO DE CONCLUSIÓN INICIAL

De una primera aproximación a la problemática de la deuda pública podremos extraer algunas conclusiones:

- a) En las últimas tres décadas, con carácter general, la deuda pública externa de la región ha ido disminuyendo desde el 70% del PIB a finales de los ochenta hasta el 16% en 2014.
- b) Existen diferencias marcadas entre regiones del continente americano. En América del sur y en México la tendencia decreciente de la evolución de la deuda pública se vio frenada por crisis puntuales como la mexicana en 1995 o la brasileña de 1998-99. Pero, sin embargo, la evolución de la deuda pública en los países de Centroamérica el decrecimiento de la deuda/PIB evoluciona más lentamente.
- c) Los niveles de endeudamiento, por tanto, presentan diferentes variaciones y ritmos en América Latina, en donde Brasil presenta la deuda pública más elevado (62% del PIB en 2014), frente a otro grupos de países que presentan unos ratios más moderados como Uruguay, Colombia o Argentina, así como países de la zona centroamericana como Costa Rica, El Salvador, Honduras y Panamá. Todos ellos presentan unos ratios en torno al 36%-46%. Finalmente, los países que presentan menos endeudamiento son Chile, Perú y Paraguay que sitúan por debajo del 22% del PIB.

3. LAS CAUSAS DE LA DEUDA PÚBLICA.

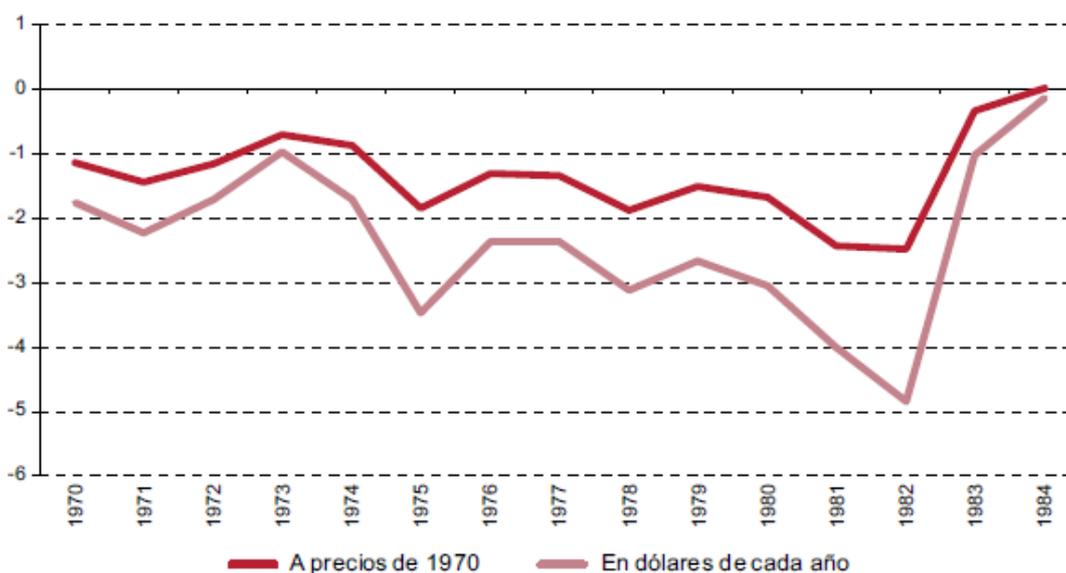
Siguiendo los estudios de Ocampo (2014), se podría situar los inicios del endeudamiento moderno de los países de América Latina a finales de la década de los setenta del siglo pasado y durante toda la década de los ochenta. Veamos:

- Ya en 1981, empezando la década de los ochenta y superadas las dos grandes crisis del petróleo de la década de los setenta, países como Costa Rica ya habían declarado la moratoria de su deuda externa (1981). Además, será en 1982 cuando países como México los que declararan su moratoria. Del mismo modo, diversos países empezaron a suspender el pago de sus deudas externas, lo que supuso una fuerte amenaza para la solvencia de bancos internacionales norteamericanos. Como ya hemos señalado en este mismo apartado, es la década de los setenta en la que se encuentran las raíces de los desequilibrios macroeconómicos internos y choques externos que se reflejaron en los precios de los hidrocarburos como en la disponibilidad y coste de la

financiación externa. El gasto en los países exportadores de hidrocarburos fue especialmente más intenso, mientras que hicieron lo propio los países no exportadores de hidrocarburos, cuyos términos de intercambio se vieron perjudicados durante los setenta.

Esta etapa de aumento del gasto público y privado generalizado supuso un empeoramiento en los déficits en cuenta corriente de los países latinoamericanos y supuso también un aumento de los precios especialmente en Argentina, así como en Brasil y Uruguay. De este modo, el déficit externo fue aumentando a partir de 1975. El gasto superó cada vez más al PIB y fue posible debido al cambio que padeció el entorno financiero global que empezó a funcionar y a dotar a los países latinoamericanos de mayores cantidades de crédito bancario.

América Latina: balanza de la cuenta corriente, 1970-1984
(En porcentajes del PIB)



Fuente: CEPAL (2009).

Por qué aumentó la concesión de créditos bancarios? Varios fueron los motivos:

- a) La tendencia de largo plazo de reconstrucción del mercado internacional de capitales tras las interrupciones de diversos conflictos bélicos globales previos.
- b) El desarrollo de nuevos mercados internacionales como el mercado de euros/dólares, hacia los países en desarrollo de la oferta de petrodólares (especialmente después de la crisis del petróleo de los setenta que elevó el precio de los hidrocarburos).
- c) La búsqueda de los grandes bancos internacionales de nuevos destinos para sus recursos financieros.

Como decimos, estas causas fueron aumentando sin control el precio de los hidrocarburos y de la deuda externa de los países americanos, que fue empeorando después del aumento de los tipos de interés a partir de 1981. El continente triplicó de media su nivel de endeudamiento externo desde 1975 hasta 1980. Fue en Chile, por ejemplo, donde nos

encontramos el caso más extremo puesto que la liberalización de la cuenta de capitales y del sistema financiero dio lugar a una expansión del crédito sin precedentes basado en la financiación externa.

Como señala la profesora Bárcena (2014)⁹, no sólo fue importante el aumento de la deuda externa, sino las características de vulnerabilidad de la nueva deuda. Así, la proporción de la deuda de corto plazo se duplicó a finales de los setenta y la deuda a largo plazo aumentó escandalosamente. Dichas condiciones de vulnerabilidad externa, el aumento tendencial desde 1978 de los tipos de interés internacionales las que empeoraron la carga que suponía el aumento de la deuda externa.

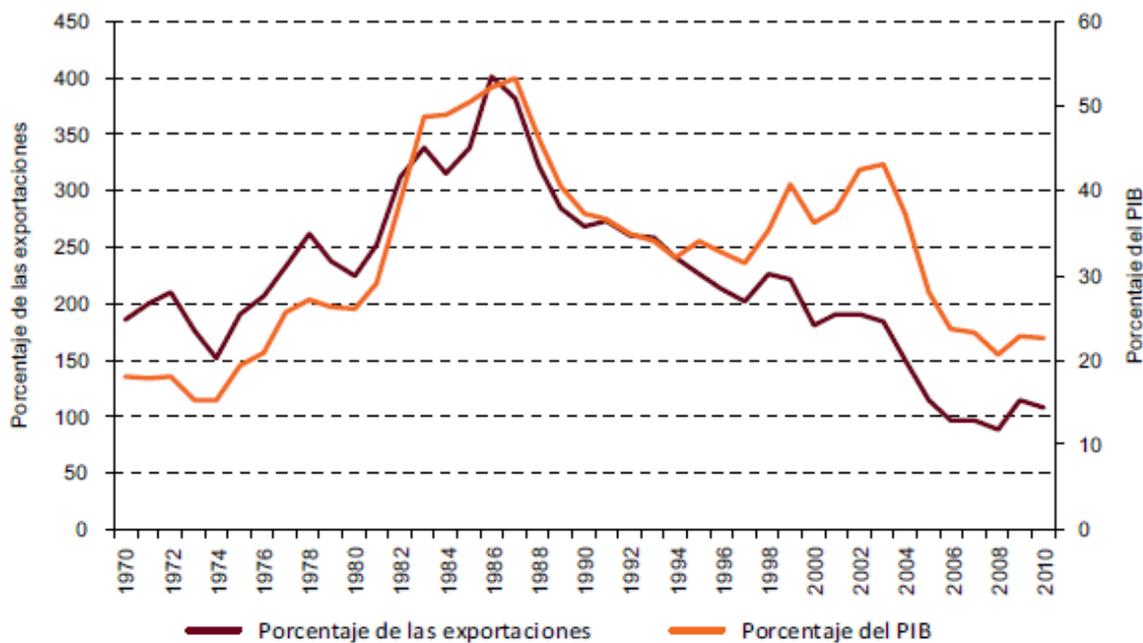
- Como se ha citado más arriba, la inflación y su aceleración creciente a partir de finales de los setenta fue otra causa que promovió el aumento del endeudamiento externo público y privado. Así, los países con más inflación llegaron a tomar tasas de inflación que superaban los tres dígitos (como sucedió en la época final del peronismo en Argentina) y mientras, los respectivos gobiernos no paraban de acrecentar su deuda externa para financiarse.
- Además, será en estos países con una fuerte tradición inflacionista los que hubo una tendencia a adoptar una tasa de cambio más flexible (crawling peg) típica en Argentina, Chile y Colombia a finales de la década de los sesenta del siglo pasado. Será en la segunda mitad de la década de 1970, cuando no fue posible mantener el crecimiento económico de antaño, cuando el déficit externo experimentó un fuerte crecimiento.
- A las subidas generalizadas de los precios se unía la ineficiencia provocada por la industrialización dirigida por el Estado. De esta manera, se habría podido converger la economía de los estados latinoamericanos hacia un modelo de desarrollo más parecido al de los países conocidos como “tigres asiáticos”, dirigido por el Estado, con características proteccionistas y con una base exportadora fuerte.

Así pues, parece claro que una de las causas del aumento de la deuda pública en América Latina a partir de los sesenta fue el auge de la financiación externa como consecuencia de la reconstrucción del mercado internacional de capitales denominado mercado eurodólares. Este período se caracterizó por la competencia entre un creciente número de grandes bancos nacionales (que acabaron siendo internacionales) que comenzaron a colocar recursos en los mercados internacionales en forma de créditos sindicados a tipos de interés variables. Dicha financiación propició la participación de bancos de tamaño modesto que confiaron en las evaluaciones de crédito de los grandes bancos que lideraron el proceso. Dichos bancos operaban en un sistema desregulado que no tardó en encontrar sus primeros problemas a mediados de la década de los setenta debido a las grandes pérdidas por operaciones de cambios de los bancos. Será la competencia casi oligopolística entre los grandes bancos por colocar sus recursos financieros la que provocó un aumento rápido de la participación externa: la gran liquidez del mercado de eurodólares, los tipos de interés reales bajos (e incluso negativos)

⁹Ocampo. (2014)

y su coincidencia con los altos precios de los productos básicos como el petróleo supusieron un aumento excesivo de la financiación de modo que América Latina recibió más de la mitad de la deuda privada que se dirigió en el mundo entre 1973 y 1981.

América Latina: dinámica de la deuda externa, 1970-2010^a
(En porcentajes del PIB y de las exportaciones)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Mundial, para la deuda, y de series históricas de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), para el PIB nominal y las Exportaciones.

- Otro factor que justifica el aumento de la deuda externa para los países de América Latina es el papel que jugaron las grandes instituciones financieras internacionales. En efecto, tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Mundial tuvieron que ver con la crisis de la deuda, en especial el papel desarrollado por el FMI. Se podría decir que el FMI jugó un papel de coordinador general del proceso de negociación. Era también un acreedor significativo y creó los paquetes de políticas que acompañaban a la refinanciación bancaria.

Por otra parte, el papel del Banco Mundial fue también relevante en aquellos países que no querían tratar con el FMI. Así, por ejemplo, el Banco Mundial trabajó muy de cerca con Argentina. Tanto el FMI como el Banco Mundial tenían como objetivo evitar la gran crisis financiera que seguro podría producirse si la crisis de la deuda acababa con impagos generalizados en todos los países. Así, los bancos tenían que renegociar los préstamos evitando sufrir pérdidas cuantiosas.

3.1. HERRAMIENTAS PARA VERTEBRAR EL AUGE DEL CRÉDITO EXTERIOR EN LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS DEL SIGLO XX.

Llegados a este punto, entendemos que sería interesante citar las herramientas que se utilizaron desde las entidades internacionales de crédito para hacer fluir el crédito a los países de América Latina. Veamos algunas de ellas.

a) Planes de conversión de deuda en acciones (1986-87): En estos años, países como Chile o México adoptaron programas de canje de deuda por acciones como parte de sus paquetes de reestructuración de la deuda. Estos programas permitieron a los titulares de deuda canjear sus deudas por acciones en empresas de propiedad del Estado o por activos locales. El ajuste de cartera que realizaron los bancos y los canjes de deuda por acciones ayudaron a aliviar la crisis de la deuda.

b) Bonos Azteca (1987-88): Dichos bonos fueron fruto de un plan para titularizar 20.000 millones de dólares de los préstamos de México. Dicho plan consistía en convertirlos en bonos (los bonos Azteca) que tenían asegurado el pago del principal. Si bien, los préstamos elegibles para la conversión fueron los que estaban en manos de los acreedores originales, no los adquiridos en el mercado secundario. A pesar de ello, la importancia de dichos bonos radica en haber sido los precursores del Plan Brady que tuvo lugar en años anteriores. Las deudas más negociadas eran las del Brasil, Chile y México. Los bonos azteca se emitieron a bancos comerciales acreedores a cambio de deudas contraídas por el sector público mexicano. Los bancos comerciales acreedores condonaron el 30% de la deuda en cuestión a cambio de un bono Azteca garantizado y con tasa de interés variable.

c) Los bonos Brady (1989).

El Plan Brady fue una estrategia adoptada en 1989 para reestructurar la deuda contraída por los países en desarrollo con bancos comerciales, que se basaba en operaciones de reducción de la deuda y el servicio de la deuda efectuadas voluntariamente en condiciones de mercado.

Estos bonos fueron resultado de un proyecto del gobierno de los Estados Unidos encabezado por el Secretario del Tesoro norteamericano, Nicholas Brady. Dicho plan solicitaba a las agencias norteamericanas y al FMI y al Banco Mundial que cooperasen con los bancos comerciales acreedores para reestructurar y reducir la deuda de los países en vías de desarrollo. Así, en 1989 México fue el primer país en firmar un acuerdo Brady a la vez que muchos países que ya habían dejado de pagar préstamos bancarios en los ochenta, comenzaron a convertir préstamos vencidos en bonos soberanos o bonos Brady a partir de la década de los noventa. Las ventajas fueron dos; en primer lugar, con estos bonos se liberaba la garantía subsidiaria asociada con los bonos Brady que el país podía disponer para hacer frente a otras obligaciones; y en segundo lugar, se reducía el nivel de la deuda pendiente.

d) El Plan Baker.

En esencia, El Plan Baker consiste en un programa de asistencia a las naciones más endeudadas del Tercer Mundo, mediante la aportación voluntaria por parte de la banca privada internacional de 20.000 millones durante los próximos tres años. Asimismo, el Banco Mundial y otras agencias de asistencia multilateral entregarían alrededor de otros 10.000 millones de dólares. El *plan Baker* supone el reconocimiento, por primera vez dentro de la política oficial estadounidense, del problema de la deuda como una dificultad política y de la necesidad de acompañar las violentas estrategias de ajuste con un proceso de crecimiento de las economías. El plan fue el predecesor del llamado Plan Brady. En 1985 el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James Baker, anunció el Programa para el crecimiento sostenido de los países más endeudados. Eso sí, los préstamos oficiales debían asociarse a reformas de política en los países deudores como la liberalización del comercio y las inversiones, reforma fiscal, recortes presupuestarios, etc.¹⁰

3.2. OTROS FACTORES EXPLICATIVOS DE LA DEUDA EXTERNA EN LATINO-AMÉRICA EN LOS PRIMEROS AÑOS DEL SIGLO XX.

Para el etapa entre 1999 a 2014, la bibliografía sobre el tema ha analizado otros factores que pueden explicar la evolución de la deuda externa en América Central y del Sur. Así, son varios los elementos que influyen en la evolución de la deuda externa respecto al PIB. Veamos:

1. Las depreciaciones de las monedas nacionales, especialmente en los primeros años del siglo XXI. Así, la deuda externa en países como Argentina y Uruguay se vieron enormemente afectadas por la crisis bancaria y financiera por la que atravesaron con un saldo muy negativo en cuanto al empeoramiento de la deuda externa. Efectivamente, para este periodo la caída del nivel de actividad y la de los precios de los recursos naturales determinaron un descenso de los ingresos de los diferentes estados, especialmente de aquellos países que tenían una economía más dirigida a la exportación de dichos recursos naturales.

2. Reducción de impuestos abusivos, llevados a cabo con el fin de superar la caída del PIB a inicios del presente siglo y con el objeto de estimular la demanda interna. Esto generó un descenso abrupto de la recaudación que agravó el problema de la devolución de la deuda externa.

3. Disminución del pago de los intereses de la deuda pública. En el periodo entre 2003 y 2008, durante el cual los países de la región habían experimentado una mejora de los balances fiscales y una reducción de los ratios de deuda pública con respecto al PIB, también disminuyó el pago de interés de la deuda Cabe destacar que la reducción del gasto destinado a intereses tiene grandes consecuencias en las políticas públicas, ya que facilitan la liberación de recursos que pueden destinarse a gasto social o a inversión pública.

4. Grave crisis financieras asolaron los países del cono sur durante los primeros años de siglo XXI. Así, el profesor Fanelli et al. (1989), señala que un factor clave para entender la

¹⁰Ver el artículo de Estefania (1985)

situación de la deuda externa en la región es la asimetría existente entre una baja apertura comercial de estos países y una elevada apertura a los flujos de capital. Esta limitada capacidad de conseguir divisas a través de la exportación propició a que los países sean más dependientes de la financiación externa de su deuda.

Esta dependencia de la financiación exterior da lugar a que podamos señalar la existencia de dos equilibrios¹¹. Una economía con un alto nivel de endeudamiento puede encontrarse en un primer equilibrio con crecimiento y con la capacidad de hacer frente a los pagos externos. Así, un cambio externo puede disminuir la disposición de los inversores institucionales para adquirir los bonos de ese país emergente y generar dudas sobre la capacidad del país para atender a sus obligaciones con el exterior que den lugar a un encarecimiento de la financiación de su deuda, lo que implicaría la imposibilidad de hacer frente a sus compromisos.

4. LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA DE LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS.

Durante los años sesenta y setenta del siglo pasado, los países de América latina vieron como sus economías crecían debido en parte al auge del comercio internacional. Dicho crecimiento fue debido al rápido ascenso de las exportaciones de los productos manufacturados y al surgimiento de un mercado internacional de dinero y de capitales de fácil acceso por la abundante oferta monetaria, así como a los niveles de los tipos de interés relativamente bajos.

La tendencia de dicho crecimiento se estancó en la última parte de los setenta y principios de la década de los 80 debido a la crisis de los precios del petróleo y a la recesión económica mundial que motivó que muchos países industrializados adoptaran severas medidas para controlar la inflación.

Los países en vías de desarrollo sufrieron pérdidas importantes a causa del elevado precio del petróleo y tuvieron que asumir, por otro lado, el aumento de los costes de la deuda externa originados cuando los tipos de interés eran bajos, situación que empezó a mutar a principios de la década de los 80. La suspensión de pagos de México en 1982 causada por el sobreendeudamiento, la recesión internacional y el aumento de tipos obligó a las instituciones financieras internacionales a negar la refinanciación de la deuda externa.

La financiación del déficit de la cuenta corriente de los países latinoamericanos se llevó a cabo mediante la obtención de financiación externa, mediante el uso de los activos como las reservas de divisas, o las dos medidas anteriormente descritas puestas en práctica al unísono. A partir de 1982, los países de América Latina se vieron obligados a adoptar rigurosos programas de ajuste económico para poder la deuda contraída internacionalmente, tarea difícil puesto que sus propias economías ya mostraban un fuerte estancamiento y debilidad.

A inicios de los noventa los países latinoamericanos aceptaron la obligación de aplicar políticas de liberalización de las economías al comercio internacional como herramienta para recuperar las tasas del crecimiento económico. Estas políticas impuestas desde el Fondo Monetario Internacional en el llamado “Consenso de Washington” incluían planes de estabilización, reestructuración macroeconómica y renegociación de la deuda externa en el llamado Plan Brady. El FMI y el Banco Mundial modificaron sus estrategias de actuación puesto

¹¹ Carrera Troyano, M. (2004)

que con anterioridad la financiación se orientaba al desarrollo mediante la concesión de créditos a proyectos específicos, mientras que a partir de los noventa la financiación se orientó a programas de ajustes al conjunto de la política macroeconómica para garantizar el pago cumplido de la deuda externa.

Así pues, la reestructuración económica y financiera de la deuda externa se puso en marcha mediante un nuevo paquete de medidas basadas en políticas neoliberales como lo fueron la desregulación del sector externo, la privatización de empresas, la flexibilización del mercado laboral y la reducción del papel que jugaba los diferentes estados en sus respectivas economías.

A pesar de ello, según el profesor Arcos Palma¹², los efectos al aplicar las medidas impuestas por el FMI han sido regresivos en las condiciones de vida de la población, tras comprobar como las tasas de desempleo aumentaban desde inicios de los noventa. Además, en el mercado laboral se constató un fuerte decrecimiento de la productividad, se redujo el nivel de empleo indefinido, aumentó la subcontratación y aumentaron los costos de la mano de obra causada por el deterioro de los salarios reales.

México es un claro ejemplo del proceso de reestructuración de la deuda que no contribuyó a la mejora económica del país. Este país decidió que la clave del desarrollo económico y de la superación de la deuda externa, por ende, eran los mercados libres y tener una moneda fuerte. Así, llevó a cabo unas políticas de aperturas comerciales, privatización de empresas públicas, control fiscal y monetario para reducir la inflación, etc. La apertura e integración al mercado internacional significó la aceleración de la concentración de capital en pocas manos, la destrucción de la mediana y la pequeña empresa y la reducción de obreros industriales. Si bien los mercados de financiación de la deuda sí funcionaron, sólo sirvieron para atraer a una inversión especulativa y no en la inversión directa en actividades productivas. Por ello, el resultado que se obtuvo fue el estancamiento de la productividad del sector, el deterioro de los intercambios comerciales y bajas tasas de crecimiento del PIB.

4.1. PRINCIPIOS DE LA ONU SOBRE LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA.

La Asamblea General de la ONU aprobó el 10 de septiembre de 2015 los llamados “Principios Básicos de Reestructuración de Deuda soberana”, dirigidos a poner las bases de la construcción de mecanismos de reestructuración imparcial, transparente y oportuno que contribuya a un cambio en el sistema financiero internacional y a un desarrollo sostenible. 136 países votaron a favor de dichos principios (países en vías de desarrollo en su mayoría), mientras que 6 países votaron en contra y 41 se abstuvieron. Los países de América Latina votaron en su mayoría a favor excepto México y Colombia que se abstuvieron.

La resolución declara que los procesos de reestructuración de deuda deben estar guiados por los siguientes principios básicos:

¹²Ver “La deuda externa en América Latina. Antecedentes, situación actual y perspectiva” en www.celam.org/documentacion/103.doc

1. Un Estado soberano tiene el derecho, en el ejercicio de su autoridad, a diseñar su política macroeconómica, incluyendo la reestructuración de su deuda soberana, que no debe ser frustrada o impedida por ningún tipo de medidas abusivas. La reestructuración debe llevarse a cabo como el último recurso al cual acudir, preservando los derechos de los acreedores principales.
2. La buena fe de ambas partes, del Estado deudor y todos sus acreedores, implica su compromiso en negociaciones constructivas de resolución para realizar una reestructuración de la deuda soberana y durante otras fases del proceso, con el objetivo de un restablecimiento rápido y duradero de la sostenibilidad y el servicio de la deuda, así como alcanzar el apoyo de una masa crítica de acreedores a través de un diálogo constructivo respecto a los términos de la reestructuración.
3. La transparencia debe ser promovida para mejorar la rendición de cuentas de los actores involucrados, a través del intercambio oportuno de datos y procesos relacionados con la resolución de la deuda soberana.
4. La imparcialidad requiere que todas las instituciones y actores involucrados en procesos de reestructuración de deuda soberana, incluso en el ámbito regional, de conformidad con sus respectivos mandatos, gocen de independencia y se abstengan de ejercer cualquier influencia indebida en los procesos y sobre otras partes interesadas, o participar en acciones que podrían dar lugar a conflictos de intereses o corrupción, o ambos.
5. El tratamiento equitativo impone a los Estados el deber de abstenerse de discriminar arbitrariamente entre los acreedores, a menos que un tratamiento diferente sea justificable ante la ley, sea razonable, y se guarden relación con las características del crédito en discusión por parte de todos los acreedores, garantizando la igualdad entre ellos. Los acreedores tienen el derecho a recibir el mismo trato proporcional de acuerdo con su crédito y sus características. Ningún acreedor o grupo de acreedores debe ser excluido a priori del proceso de reestructuración de la deuda soberana.
6. La *inmunidad* soberana de jurisdicción y ejecución respecto a las reestructuraciones de deuda soberana es un derecho de los Estados antes que tribunales nacionales extranjeros[5], y las excepciones deben ser interpretadas restrictivamente.
7. Legitimidad, implica que el establecimiento de instituciones y operaciones de reestructuración de deuda soberana respetan, en todos los niveles, las exigencias de inclusión y el estado de derecho. Los términos y condiciones de los contratos originales deberán permanecer válidos hasta el momento en que sean modificados por el acuerdo de reestructuración.
8. La sostenibilidad implica que la reestructuración de deuda se realice de manera oportuna y eficiente, y que lleve al Estado deudor a una situación de deuda estable, preservando derechos de los acreedores iniciales; y promoviendo, al mismo tiempo, un crecimiento económico sostenible e inclusivo, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos.
9. La reestructuración mayoritaria implica que los acuerdos de reestructuración de deuda soberana, aprobados por una mayoría cualificada de acreedores del Estado, no deben verse

afectados, amenazados o de alguna manera impedidos por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, quienes deben respetar la decisión adoptada por la mayoría de los acreedores. Se debe alentar a los Estados a incluir cláusulas de acción colectiva en sus futuras emisiones de deuda soberana.

5. EJEMPLOS CRÍTICOS SOBRE LA CRISIS DE LA DEUDA EN AMÉRICA LATINA: ARGENTINA Y BRASIL

5.1. ARGENTINA

En este apartado pretendemos realizar una síntesis de uno de los países en los que mejor se explica los episodios de la crisis de deuda pública por los que ha pasado América Latina. Pretendemos desde aquí realizar tal síntesis y no una exposición completa, puesto que abordar el tema de Argentina daría lugar a otro profundo trabajo. Para ello hemos consultado diversas fuentes de entre las que destacamos las que se citan a pie de página.¹³

El grave problema histórico que ha presentado Argentina a nivel económico es su gran endeudamiento público.

La explosión del endeudamiento público argentino se produce durante la dictadura militar del General Rafael Videla (1976-1981). En menos de 8 años, desde el 2 de abril de 1976 hasta la entrega del gobierno a Raúl Alfonsín a fines de 1983, el endeudamiento externo se multiplicó casi 6 veces, pasando de 8 mil a 45 mil millones de dólares. Por supuesto, el pago de intereses creció de 1.6 a 6.8 mil millones de dólares anuales.

Expresado en términos relativos se pasó entre 1976 y 1983 de una deuda externa que equivalía a dos años de exportaciones a otra que representaba los ingresos de 6 años de exportaciones. A su vez, el pago de intereses aumentó su participación, pasando del 40% de las exportaciones a más del 90% de dichas exportaciones.

La causa del endeudamiento argentino de ese periodo no puede ser entendida fuera del contexto mundial, en particular, el fenómeno generado por los llamados petrodólares. A mediados de la década del 70 los bancos norteamericanos y europeos se encontraban en una situación de extrema liquidez como consecuencia del fuerte incremento del precio del petróleo. Este aumento se tradujo en un enorme incremento del ingreso de los países exportadores de petróleo, recursos que fueron mayoritariamente depositados en bancos occidentales. Para colocar esos fondos los bancos salieron a la búsqueda de clientes con buenas posibilidades de pago, entre ellos un país importante como Argentina.

Por si no fuera esto los únicos problemas del “enfermo” económico en los que se estaba convirtiendo Argentina, los recursos provenientes del endeudamiento fueron malgastados. Doble

¹³Ver <http://ladeudapublicaargentina.blogspot.com.es/2010/04/la-deuda-publica-argentina-cronologia.html>, o <http://opinion.infobae.com/adrian-ravier/2014/07/12/lecciones-de-historia-de-la-deuda-externa-argentina/>

decepción, puesto que ya que te endeudas por lo menos que el endeudamiento sirva para generar crecimiento económico. En lugar de traducirse en inversiones productivas se destinaron fundamentalmente a importaciones improductivas, desde armamentos a turismo en el exterior favorecidos por la política de apertura y “dólar barato” que implementaba el gobierno.

Además, la política monetaria llevada a cabo con propósito de controlar la inflación llevó a una fuerte sobrevaluación del peso y la consecuente pérdida de competitividad de la economía que se tradujo en el fuerte ingreso de bienes del exterior. Entre 1975 y 1980 las importaciones pasaron de 4 mil a 10.5 mil millones de dólares, con déficits en cuenta corriente que superaron en 1980 y 1981 el 60% del valor de las exportaciones.

La disponibilidad de divisas necesaria para implementar el modelo se obtuvo a través del endeudamiento público, principalmente de las empresas estatales. Los responsables económicos de la dictadura y del FMI pretendieron justificar este fuerte endeudamiento como una vía necesaria para sostener una política de apertura económica. Finalmente, al producirse el colapso el Estado asumió la deuda externa contraída por las empresas privadas, lo que elevó el endeudamiento en más de 14 mil millones de dólares.

A continuación, acabada la dictadura de Videla y recién estrenado el periodo democrático de Raúl Alfonsín mostró una actitud tibia y vacilante respecto del tratamiento de la deuda heredada de la dictadura. Prefirió mantener negociaciones destinadas a alargar los pagos en lugar de profundizar en las investigaciones y encausar a los responsables de semejante desastre prácticamente ocho años después.

Durante la administración del Presidente Carlos Menem se puso punto final a la deuda pendiente, a través de la implementación del plan impulsado por los grandes bancos norteamericanos y diseñado por el Secretario del Tesoro de EEUU, Nicolás Brady del que ya hemos hablado con anterioridad. Desde este punto de vista, el Plan Brady consistió en la refinanciación de la deuda que el gobierno argentino tenía con los grandes bancos multinacionales norteamericanos, principalmente, de modo que por activos cuya cotización de mercado no superaba los 4.5 mil millones de dólares se entregaron títulos a 12 y 30 años de plazo por valor de 26.6 millones de dólares, pagando unos tipos de interés bastantes superiores a los vigentes.

Entrados en la década de los noventa, Argentina llegó a un acuerdo de refinanciación de su deuda con los bancos. En ese momento, la deuda pública nacional ascendía a 70.5 mil millones de dólares, de los cuales 30 mil millones se adeudaban a grandes entidades financieras tanto americanas como europeas.

El gobierno reconoció a valor nominal todas las deudas reclamadas por los bancos acreedores, que ascendían a 22 mil millones de dólares, así como otros 7.8 mil millones de intereses.

A partir del Plan Brady se vuelven a abrir los mercados financieros y comienza a desarrollarse una nueva modalidad de endeudamiento público a través de la colocación de títulos en moneda extranjera que son adquiridos por fondos de inversión. Así, la década de los 90 se caracterizará por la pérdida de importancia de los bancos

comerciales y la mayor participación de ahorradores, fondos de inversión y organismos internacionales en el financiamiento del sector público local.

A finales de siglo, la deuda externa argentina representaba la cuarta parte de la deuda total de los países emergentes. La deuda pública aumentó en más de 40 mil millones de dólares. La instrumentada bajo la forma de títulos creció más de 50 mil millones, mientras que se redujeron en poco más de 10 mil millones los préstamos realizados bajo otras modalidades.

Pero, una vez más, el endeudamiento excesivo no fue bien aprovechado. El pago de intereses se multiplicó representando el 25% de los ingresos. Así, a finales del 2000, después de la crisis financiera de la extinta URSS y de algunos países asiáticos, se comienza a cerrar el grifo de la financiación internacional para Argentina. Se clausura totalmente el acceso del sector público nacional al financiamiento en los mercados de capitales del exterior. Por otro lado, la imposibilidad de hacer frente a los compromisos reduce el margen de acción del Gobierno a tres alternativas: (i) obtener nuevos créditos de organismos internacionales, (ii) plantear una “espera” a los acreedores o (iii) negociar una “quita” del principal y/o intereses.

Justamente, esa será la secuencia de acciones que adoptara el Gobierno del Presidente De la Rúa. Fue entonces cuando se forjó el conocido como “blindaje financiero”. El “blindaje financiero” fue un paquete de asistencia financiera integrado por créditos del FMI, Banco Mundial, BID y el Gobierno de España por 19.7 mil millones de dólares a ser desembolsados entre el 2001 y 2002, a tasas de interés de aproximadamente 7.5% anual y por un término de 5 años.

Para tener acceso al crédito el Gobierno se comprometía a ejercer un estricto control sobre el déficit fiscal, que para el 2001 no podría superar los 6.500 millones de dólares, y agilizar la aprobación de un nuevo sistema previsional y la desregulación de las obras sociales. Pero rápidamente este sistema se mostró incapaz de sacar a Argentina del problema de la deuda externa a principios de 2001.

Pocos meses después, en mayo del 2001, durante la gestión de Domingo Cavallo como Ministro de Economía, se diseña una nueva estrategia destinada a rescatar bonos con vencimiento a corto plazo a cambio de otros de más largo alcance, operación bautizada con el nombre de Megacanje. Los tenedores de los viejos bonos aceptaron el canje porque los nuevos bonos les garantizaban una rentabilidad mayor a la de los títulos entregados a cambio. La tasa de interés promedio pactada en los nuevos bonos se situó en el 15 por ciento. Considerando que la operación involucró poco más de 30 mil millones de dólares se puede estimar en 1.800 millones de dólares al año el costo adicional por diferencial de intereses. Pero tampoco la medida del “megacanje” fue suficiente

A los pocos meses quedaba en evidencia que a pesar del empeñamiento en negar la crisis la realidad se imponía. Había llegado el momento de intentar la aceptación voluntaria por parte de los acreedores de una “quita y espera”. Pero el intrincado sistema de financiación a través de bonos tampoco surgió efecto en prácticamente en pocos meses (ya en 2002) el gobierno argentino declaró la bancarrota.

Cuando se declaró la bancarrota la mayor parte de la deuda se encontraba instrumentada en títulos públicos, seguido de los préstamos derivados del canje de deuda realizado meses atrás,

lo adeudado a organismos internacionales como el FMI y, por último, acreedores pertenecientes a gobiernos, bancos comerciales y otros pequeños acreedores. El 97% de la deuda pública se encontraba pactada en monedas extranjeras, principalmente en dólares (72%) y Euros (18%). Este hecho agrava la situación por cuanto se requiere contar no sólo con recursos fiscales suficientes para el pago del servicio de la deuda sino también con las divisas necesarias, circunstancia que dependerá del resultado de la balanza de pagos. De allí, que al analizar la gravedad del endeudamiento, debe tenerse en cuenta no sólo la importancia con relación al PIB, sino también su relación con la principal fuente generadora de divisas, las exportaciones. Entrados ya 2002, Argentina se declaró en quiebra y la crisis del sistema financiero estalló con el ya consabido “corralito” y la imposibilidad de accesos al crédito.

5.2. BRASIL¹⁴

Ya en la primera mitad de los años 80, se observa en la economía brasileña la aplicación de políticas contractivas bajo la tutela del FMI y será esta nueva etapa la que se caracterice en términos macroeconómicos por el lanzamiento de diversos planes de estabilización

Durante el “ajuste voluntario” (1981/1982), el gobierno trató de equilibrar la balanza comercial y reducir la tasa de inflación a través de una política contractiva y un aumento de las barreras arancelarias y no arancelarias. El primer objetivo se logró gracias a la disminución de las importaciones, pero eso no fue suficiente para reducir la demanda global de moneda extranjera en el país, debido al aumento de los tipos de interés y de la deuda externa, por lo que la inflación permaneció básicamente constante.

Por primera vez en su historia económica, Brasil registró en 1981 una tasa negativa en el crecimiento del PIB. El resultado de esta combinación de políticas en términos sociales fue el inicio de un ciclo e incremento de la pobreza y la desigualdad que se prolongaría durante otros dos años.

Con la Nueva República (1985), después de 21 años de gobiernos militares Brasil volvió a la democracia. El acuerdo con el FMI y las medidas ortodoxas para combatir la inflación fueron abandonados. Ahora el énfasis se puso en el crecimiento, y las políticas contra la inflación se limitaron a tentativas cortas de aplazar el reajuste de los precios públicos. La tasa de inflación continuó en el mismo nivel de los dos años anteriores mientras que el crecimiento del PIB fue similar a la media de crecimiento registrada durante la década de los 70, sin afectar al superávit.

El plan *Cruzado* (1986) fue implementado como un sustituto a las estrategias de estabilización convencionales. Se basó en una reforma monetaria, en el congelamiento de los precios y del tipo de cambio nominal. Inicialmente el éxito del plan fue sonoro, la inflación se redujo significativamente y el PIB se mantuvo en niveles bastante altos. Sin embargo, la combinación de aumento de la demanda y congelamiento de la oferta generó racionamiento en el mercado de bienes de servicio y en los mercados monetarios, provocando comportamientos especulativos de todo tipo que redundaría en la erosión progresiva del superávit comercial. Ocho meses después del lanzamiento del Plan Cruzado el gobierno lanzó el Plan Cruzado II, como válvula de escape

¹⁴Resulta interesante ver el trabajo de Amadeo y Neri (1999)

al congelamiento de los precios, los precios empezaron a corregirse y la inflación volvió. El fin del plano Cruzado ocurrió en febrero de 1987, con un decreto que extinguía el congelamiento de los precios. Finalmente, con el empeoramiento de las cuentas externas, en febrero de 1987 el gobierno decretó la moratoria de la deuda externa.

La agonía de la Nueva república (1987/1989), sobrevino cuando la meta básica de las políticas era evitar la hiperinflación a cualquier coste. Se implementaron dos tentativas de estabilización durante este periodo (Planes *Bresser* y *Verão*), en que ambas combinaron elementos como el congelamiento temporal de precios con elementos de control de la demanda. Estos planes no pudieron sostener la inflación por mucho tiempo, lo que resultó en una explosión de la misma a fines de 1989 y comienzos de 1990.

Por último, ya en la década de los 90 se desarrollaron sendos planes que no acabaron de acabar con el problema de la deuda en Brasil. Así, el Plan Collor (1990/1991), representó el choque más brutal ya conocido en la historia económica de Brasil. Este programa consistió de nuevo en un congelamiento de precios y principalmente de una nueva reforma fiscal que se hizo al costo de la confiscación del 80% de los depósitos del sector privado y la restricción salarial. La inflación cayó a un 3% al mes, pero volvió a subir para 20% en seis meses, lo que determinó el lanzamiento del Collro II, pero de nuevo no tuvo éxito en el combate a la inflación.

El Plan Real (1994), por su parte, se erigió en la política de estabilización más exitosa de Brasil desde los años 70. Dicho plan se llevó a cabo en tres fases: 1) Establecimiento del equilibrio en las cuentas del gobierno, fijando como objetivo principal eliminar las causas de la inflación, 2) Creación de una etapa de transición con la adopción de un “superindexador”, la Unidad Real de Valor (URV), en la cual deberían convertirse progresivamente todos los contratos, 3) Emisión de una nueva moneda nacional con poder adquisitivo estable, el *Real*.

En definitiva, en la década de los 90 la deuda pública de Brasil se erigió uno de los problemas más críticos de América Latina. La deuda pública de este país aumentó a partir de la renegociación de 148.000 millones de dólares a fines de 1994 a 235.000 millones de dólares en 1998. En este periodo, el Estado brasileño desembolsó a los acreedores externos grandes cantidades de dólares (aproximadamente 126 mil millones) lo que ayudó a aumentar el ritmo insostenible del endeudamiento. Y lo peor: los nuevos acuerdos con los acreedores (el FMI y el Banco Mundial) fueron destinados al pago del servicio de la deuda.

Finalmente, la situación de insostenibilidad de la deuda llegó al parlamento brasileño. Los movimientos sociales y políticos tomaron la iniciativa de realizar un referéndum sobre la deuda externa en el año 2000. De los 5.5 millones de personas que participaron en los comicios, 5,13 millones se pronunciaron en favor de la ruptura con el FMI y en favor de la revisión de los pagos de la deuda externa. Se presentó al Congreso un proyecto de Decreto Legislativo que establecía que el Congreso debía realizar una auditoría de la deuda externa.

6. CONCLUSIONES

El crecimiento de la deuda pública tan galopante en América Latina, desde la década de 1980 y 1990, ha tenido consecuencias negativas en el desarrollo económico posterior de la zona. Debido a ello podemos sacar las siguientes conclusiones sobre el análisis que hemos realizado. Veamos:

- La deuda externa ha impedido el desarrollo económico de la región. Es cierto que el endeudamiento externo puede generar crecimiento económico pero no desarrollo económico mientras que el servicio de la deuda siga siendo una pesada carga para las economías de la región.
- Las condiciones financieras internacionales, unidas a aumentos de los tipos de interés y contracción del crédito, han influido negativamente en la acumulación de los intereses de la deuda.
- En definitiva, las economías de los países latinoamericanos se han mostrado vulnerables al contexto financiero internacional, y han atraído cada vez más a créditos más caros y a inversiones más volátiles que nuevamente provocaron crisis financieras que acabaron por hundir las economías de los países de América Latina.
- Además, los países de la zona no supieron aprovechar el efecto apalancamiento de los recursos financieros en aumento de modo que la inversión no fue productiva. Así pues, no sólo se estaban endeudando cada vez más sino que lo hacían en una inversión poco productiva.
- A esta visión negativa heredada de los años ochenta del siglo pasado, se le añaden otros problemas derivados como lo son el aumento del desempleo, el descenso de los salarios reales y el aumento galopante de la inflación.
- De este modo descrito con anterioridad, de la crisis económica y financiera se llega a las moratorias o aplazamientos de los pagos de la deuda a los acreedores americanos y europeo. Los países de América del Sur se empezaron a colapsar en los ochenta.
- Así, los ochenta debido al sobre endeudamiento y a los impagos se vuelve en una década sin crecimiento económico.
- Se han implementado diversas estrategias para hacer frente al crecimiento de la deuda externa:
 - Medidas de estabilización económica consistente en reducciones del gasto público o en alteraciones de los tipos de cambio.
 - Medidas de restructuración económica basadas en la liberalización comercial y financiera.
- Por último, parte de la abultada deuda externa de los países pobres es contraída a menudo por gobiernos corruptos. Es decir a las graves dificultades económicas y financieras, se suma en América Latina, un grave problema político. El tratamiento de la deuda externa requiere la adopción de mecanismos eficaces y transparentes, auditorías y tribunales de arbitraje, para el conocimiento y la exigencia de responsabilidades económicas y políticas.

7. BIBLIOGRAFIA

- CEPAL (2015) *Panorama fiscal de América Latina y Caribe 2015*. División de Desarrollo Económico del CEPAL, marzo 2015, Santiago de Chile.
- Ocampo, J.A, B, Stallings, I, Bustillo, H, Belloso, R, Frenkel (2014) "La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica". *Publicaciones de las Naciones Unidas*, Santiago de Chile.
- Artículo de J, Estefania: "El Desafío económico del Subcontinente Americano". http://elpais.com/diario/1986/01/24/economia/506905205_850215.html
- Fanelli, J.A, D,Mario, R, Frenkel, G. Rozenwurcel (1989). *Déficit fiscal, deuda externa y desequilibrio financiero*, Centro de Estudios de Estado y Sociedad.
- Miguel Carrera Troyano (2004): "La deuda externa en América Latina, veinte años después: una nueva media década perdida"; en *Investigación Económica*, vol. LXIII, 247, enero-marzo, pp. 103-141.
- Arcos, O (1997): "La deuda externa en América Latina, Antecedentes, situación actual y perspectiva" www.celam.org/documentacion/103.doc
- Artículo de Ravier, A (2014):<http://ladeudapublicaargentina.blogspot.com.es/2010/04/la-deuda-publica-argentina-cronologia.html>, o <http://opinion.infobae.com/adrian-ravier/2014/07/12/lecciones-de-historia-de-la-deuda-externa-argentina/>
- Trabajo de E. Amadeo y M.Neri (1999) "Macroeconomic policy and poverty in Brazil".
- García, J.L. A, Alonso. R, Myro. J.A, Vázquez (2011). *Lecciones de economía Española*
- Stiglitz J. E. y J. K. Rosengard. (2016). *La Economía del Sector Público*. Barcelona: Bosch, D.L.
- Comín, F. (2016) *Las Crisis de la Deuda Soberana en España*. Madrid: Catarata, D.L.
- Liehr, R (1995). *La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica = The public debt in Latin America in historical perspective / Reinhard Liehr (ed.)*
- Reinhart, C. K, Rogoff. (2010). *Growth in a time of debt*.
- Herndon, T. M, Ash. R, Pollin. (2013). *Does him public debt consistently stifle economic growth*.

PÁGINAS WEBS

- Deuda pública de diversos países en www. <http://www.datosmacro.com/deuda>
- <http://salaimartin.com/randomthoughts/item/95-deuda-p%C3%BAblica.html>
- www.cepal.org

<http://www.cepal.org/es/publicaciones/39939-panorama-fiscal-america-latina-caribe-2016-finanzas-publicas-desafio-conciliar>