

La deuda externa de los países atrasados y el capital financiero

PABLO RIEZNIK*

Una de las constantes del pensamiento económico latinoamericano de la posguerra —esencialmente las vertientes cepalina y desarrollista— fue la importancia concedida a la industrialización y a la necesidad de romper la dependencia de las actividades primarias, como la exportación de productos agropecuarios, centro de la dinámica económica de los países de América Latina hasta la crisis de los treinta. Se estimaba que para tal industrialización era conveniente el aporte de capital extranjero y no se cuestionaba la viabilidad de que tales países pudieran salir de su atraso dentro del modo de producción capitalista. Pasados ya algunos decenios desde la formulación inicial de estos planteamientos es fácil advertir que varios países siguieron el camino de la industrialización, si por ella entendemos el creciente peso de la industria de transformación en el producto global de la economía.

* Ponencia presentada en el Seminario Internacional sobre Sociedad y Economía en Economías de Exportación, organizado por el Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (CEBRAP), São Paulo, 11-13 de marzo de 1982.

Ahora bien, a pesar del avance de esa industrialización, las consecuencias que acarrió no parecen tener relación con los pronósticos iniciales sobre la materia.

En esta ocasión sólo queremos referirnos a una de las metas que, según se postulaba, resultaría de la industrialización: el alivio de los problemas crónicos de las balanzas de pagos de los países latinoamericanos. Se aducía que al eliminarse la monoexportación primaria se terminaría con una situación estructural de dependencia con el exterior (por la vía del deterioro histórico de los términos de intercambio y las oscilaciones coyunturales bruscas de precios en los mercados de alimentos y materias primas) y se restablecería la salud del sector externo. Es cierto que el “modelo” académico suponía el mantenimiento de distintas proporcionalidades intersectoriales en el proceso de crecimiento industrial, tomando en cuenta la elasticidad-ingreso de los bienes intercambiados con el exterior en cada etapa;¹ sin embargo, el fondo de la cuestión no radica en este aspecto.

1. Octavio Rodríguez, *La teoría del subdesarrollo de la CEPAL*, Siglo XXI Editores, México, 1980.

Diversos enfoques señalaron que el avance industrial permitiría superar el problema histórico de la restrictiva "capacidad para importar", especialmente en la medida en que se desarrollase el sector interno de producción de bienes de capital. "Los vínculos posteriores con el mercado internacional podrían ser del tipo normal en las economías modernas, donde siempre hay interdependencia".² En algunos círculos oficiales los pronósticos eufóricos fueron tajantes: "ahora se piensa en los estrangulamientos externos como cosas del pasado", se afirmaba hace algunos años en un estudio de economistas del Ministerio de Planificación de Brasil.³

Sin embargo, las cosas no sucedieron del modo previsto, sino más bien del contrario. El propio Brasil, en el cual el avance de la industrialización es absolutamente notorio, es un buen ejemplo. Las repercusiones del desarrollo industrial en las transacciones comerciales con el exterior no son menos evidentes. En primer lugar, las exportaciones de café, que llegaron a representar 70% del total de bienes exportados en los años cincuenta, hoy sólo llegan a un porcentaje que gira en torno a 10. En segundo lugar, en los años recientes la exportación de productos semimanufacturados y manufacturados es superior a 50% del total. Obviamente, datos de este nivel de agregación deberían ser matizados, puesto que el café de hecho fue sustituido en la exportación por otros productos primarios (soya especialmente), y porque entre los semimanufacturados se incluyen bienes de origen agropecuario con muy escaso valor agregado. De este modo, las exportaciones primarias, según algunos cálculos, serían hoy superiores a 60% del total. No obstante, existe una firme y clara tendencia tanto al mayor peso de los productos industriales en la composición de las exportaciones, como a la disminución de las exportaciones de café. Y esto no se corresponde con una tendencia al mejoramiento de la balanza de pagos sino, al contrario, con una evolución marcada por un gravísimo y agobiante deterioro de las cuentas externas (deterioro que no está determinado, sino sólo agravado, por la cuestión del petróleo). Este resultado parece indicar que los problemas del sector externo no están vinculados con la composición de las exportaciones ni con la industrialización.

Es necesario, pues, explicar la reiteración de los estrangulamientos en el sector externo de las economías periféricas, en comparación con los países avanzados del sistema capitalista. Creemos que la indagación sobre el "porqué" del mantenimiento de una balanza de pagos problemática en países como Brasil, requiere de la previa comprensión de las relaciones de fuerza que controlan el mercado mundial capitalista contemporáneo. En este sentido, la repetición de un "viejo problema" real induce a repetir un "viejo problema" teórico, destacando los elementos de continuidad y ruptura de sus respectivos desarrollos. Partimos aquí de la evidencia de que el foco visible de la cuestión, en materia de balanza de pagos en los países atrasados, se concentra hoy en la órbita financiera y se expresa en el fenómeno, relativamente reciente, de un crecimiento sin precedentes del endeudamiento externo. Por esto, gran parte de este trabajo está referido al análisis del "euromercado", centro principal de financiamiento de los países endeudados.

2. Fernando H. Cardoso y Enzo Faletto, *Dependencia y desarrollo en América Latina*, Siglo XXI Editores, México, 1979.

3. Carlos von Doellinger et al., *Transformação da Estrutura das Exportações Brasileiras: 1964-1970*, IPEA/INPES (Informe de investigación núm. 14), 1973.

La pertinencia de este punto de vista se funda en la consideración de que la evolución de la deuda externa del conjunto de países atrasados sería absolutamente inexplicable si no se considerase el papel determinante del surgimiento y del desarrollo vertiginoso del euromercado de monedas. Sería difícil refutar que el enorme monto de capitales que se acumuló en el mercado de monedas con sede en Londres, particularmente desde comienzos del decenio de los setenta, pesó decisivamente en el desarrollo del endeudamiento de los países periféricos. A su turno, en la medida en que el propio euromercado constituye un elemento nuevo que expresa, de un modo particular, el desarrollo actual de la economía capitalista mundial, la relación entre la deuda externa y esta fuente de financiamiento resulta clave para comprender su significado y funcionalidad.

Desde esta óptica, la deuda externa se estructura como "un mecanismo que encadena la economía nacional con la internacional y que, sobre todo, la articula en función de la racionalidad del capital internacional".⁴ Es decir, el endeudamiento externo no puede entenderse como un resultado de necesidades puramente endógenas de los países deudores, sino más bien como una manifestación particular de su integración en la economía mundial.

EUROMERCADO DE DIVISAS: LA DINÁMICA ORIGINAL DE SU DESARROLLO

El origen del euromercado de dólares data de fines de la década de los cincuenta. Las condiciones que permitieron su surgimiento ya han sido bien difundidas en la literatura especializada,⁵ y pueden resumirse básicamente en los siguientes:

- a) La acumulación de cierta reserva de dólares en los bancos centrales del Este europeo, que sus autoridades no querían mantener ociosa ni depositada directamente en Estados Unidos.
- b) La crisis de la libra en 1957, que terminó por liquidarla como instrumento monetario en las transacciones internacionales (en ese año, el Banco de Inglaterra prohibió el financiamiento en libras del comercio exterior). Los propios bancos ingleses cambiaron, entonces, sus activos en libras por dólares, en un intento de mantener sus posiciones en el financiamiento del comercio internacional.
- c) El retorno de las principales economías europeas a la libre convertibilidad (1958).
- d) Como factor decisivo, las tasas de crecimiento del comercio mundial, que exigían una contrapartida de liquidez para lubricar los flujos del intercambio y compensar los saldos. A su vez,

4. Samuel Lichtensztein, ponencia presentada en el Seminario Regional Latinoamericano sobre la UNCTAD realizado en Lima en marzo de 1979.

5. Véanse, entre otros, Geoffrey Bell, *Les marchés d'eurodevises*, Presses Universitaires de France, París, 1973; John Wells, "Eurodólares, divida externa e o milagre brasileiro", en *Estudos CEBRAP*, núm. 6, São Paulo, 1973, y Stephany Griffith-Jones, "El crecimiento de la banca multinacional, los mercados de euromonedas y los países de la periferia", en *Revista del Instituto de Relaciones Internacionales de la Universidad de Chile*, Santiago, octubre-diciembre de 1978.

el papel del dólar en este escenario resulta de las relaciones de fuerza surgidas en la segunda posguerra. Sin duda, esta nueva realidad es un factor determinante en el surgimiento y expansión del mercado europeo de monedas. Invertiendo un razonamiento muy difundido, puede afirmarse que la demanda de dólares en la economía mundial fue una de las razones fundamentales que explican el déficit en la balanza de pagos de Estados Unidos. (Desde un punto de vista microeconómico puede comprobarse que el mercado financiero londinense fue un centro de captación no sólo de depósitos de no residentes en Estados Unidos, sino también de residentes propietarios de dólares atraídos por los rendimientos ofrecidos y que, de esta manera, alimentaban el déficit general estadounidense.)

En última instancia, el surgimiento del euromercado es una de las consecuencias de la forma que asume la división internacional del trabajo en la década de los sesenta. Se manifiesta en los índices espectaculares de crecimiento del comercio mundial, pero su base más profunda es la nueva articulación del capital internacional, que aparece como resultado de la destrucción de las fuerzas productivas provocada por el conflicto bélico mundial y que se estructura a partir de la hegemonía indisputable de Estados Unidos. Esto no explica por sí solo el surgimiento de un nuevo centro financiero, concentrado en Londres y organizado básicamente en torno al dólar, porque, teóricamente, el volumen creciente de transacciones financieras podía haberse realizado mediante la expansión de las plazas ya existentes. Las condiciones indicadas son necesarias para explicar el surgimiento del euromercado, pero no suficientes para explicar su dinámica y su enorme expansión: sus depósitos, que eran de 14 000 millones de dólares en 1964, se aproximaban a 650 000 millones a mediados de 1980.⁶

Esta expansión se explica por una característica esencial exclusiva del mercado europeo de monedas extranjeras: la ausencia completa de reglamentaciones y restricciones para operar. Esto permite que el euromercado opere con tasas activas más próximas a las pasivas, otorgándole un privilegio único entre los mercados financieros. En realidad, la mejor posición competitiva es sólo una de las resultantes de la total ausencia de control en la que se mueve el euromercado. Lo fundamental es que genera un mecanismo de escape para las restricciones de las políticas monetarias nacionales y que unifica los movimientos financieros internacionales en una escala sin precedentes. Este descontrol debe ponderarse, sin embargo, porque este peculiar mercado de divisas se estructuró como una especie de compromiso entre las principales economías capitalistas, para amortiguar la contradicción del sistema de Bretton Woods entre la doble función del dólar, como moneda nacional y como valor de reserva internacional. El circuito del eurodólar evitaba canalizar los activos en moneda estadounidense a los mercados de cambio, manteniendo sobrevaluado al dólar. Esto, por un lado, favorecía al sector externo de Estados Unidos en un doble sentido —abaratamiento de las mercaderías importadas e incentivo a invertir en el extranjero— y, por otro, evitaba el crecimiento de las reservas en los bancos centrales europeos, que presionarían sobre las reservas en oro estadounidenses. A su vez, esto permitía que el mercado estadounidense fuera una fuente razonable de absorción de

las exportaciones de las economías europeas, así como sostener una estabilidad aparente en el sistema monetario internacional, pese a la inundación de dólares que acompañó a la reconstrucción de la posguerra y, fundamentalmente, los gastos militares de Estados Unidos en el exterior.⁷

Este compromiso realimentaba, en realidad, todos los factores potencialmente explosivos que incubó desde el momento en que continuaba favoreciendo el funcionamiento de la economía mundial sobre la base de la sistemática exportación de dólares desde Estados Unidos. Este país se convirtió, así, en el más grande deudor del mundo pero, paradójicamente, en el único deudor capaz de solucionar este inconveniente de una manera tan simple como drástica: desconociendo unilateralmente la deuda. Ése fue el significado del célebre discurso de Nixon, en agosto de 1971, en el que declaró que el dólar pasaba a ser inconvertible, precisamente después de un intenso movimiento de capitales en el euromercado.

Muchos analistas coinciden en que el detonante de tal ruptura fue, justamente, la desenfadada especulación contra el dólar que se desarrolló desde fines de 1970. Vale la pena aclarar que esta especulación contra el dólar se revertía, en realidad, contra todas las monedas ficticiamente atadas a la paridad fija; al mismo tiempo, hacía que se acumulara papel en las arcas de los bancos centrales de los principales países desarrollados, papel que carecía de contrapartida en valores reales. Aparentemente, la hecatombe del sistema monetario podría haber sido atenuada mediante una revaluación más o menos programada de las monedas europeas y japonesa frente al dólar, e internacionalizando una moneda de reserva mediante la combinación de diversas unidades monetarias nacionales. Sin embargo, las autoridades nacionales de las economías avanzadas fueron reacias a toda modificación del sistema de paridades fijas, hasta que la realidad la impuso de una manera apremiante, en un cuadro de sacudimientos convulsivos en el movimiento internacional de capitales, causados en gran medida por el euromercado. Lo anterior indica hasta qué punto la anarquía continúa prevaleciendo en una economía capitalista internacionalizada, una de cuyas contradicciones básicas es, justamente, su oposición al ámbito nacional en el que se formulan las políticas económicas y en el cual se articulan políticamente los intereses de los diversos sectores del capital.

Sin duda, una de las bases estructurales del descalabro monetario actual, en cuyo centro está la crisis del dólar, es el debilitamiento del poderío estadounidense (el producto de ese país representaba 70% del producto occidental en 1950 y 49% en 1973), que no ha sido remplazado, sin embargo, como centro del sistema capitalista en su conjunto. Ello, a su vez, acentúa la conflictiva dependencia de las otras potencias occidentales en relación con Estados Unidos (al cual, por ejemplo, están obligadas a "ayudar" en el sostenimiento del dólar). Los mercados financieros "salvajes" han sido una expresión particular de este complejo desarrollo, y en esa medida desempeñaron su papel en las vicisitudes recientes de la crisis internacional.

En este cuadro, el euromercado concentró, aceleró y desarrolló movimientos financieros que respondían a la estructuración par-

6. The Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets*, septiembre de 1980, citado por Rosario Green en *Estado y banca transnacional en México*, Editorial Nueva Imagen, México, 1981.

7. Robert Triffin, *El oro y la crisis mundial*, Fondo de Cultura Económica, México, 1972.

ticular de las líneas de fuerza de la economía internacional de los últimos decenios. Es bien sabido que este mercado financiero “descontrolado” está directamente vinculado con la evolución de la política y de los mercados financieros de las principales potencias capitalistas, los centros de gravedad que orientan la marea monetaria que circula *off-shore*. De ahí que los aparentes cambios entre las áreas de influencias del poder monetario, público o privado, deben entenderse, en la realidad, como modificaciones en la intervención del primero, dentro de los límites que le sea posible, en el cuadro de la economía capitalista actual y de las características de su propia crisis.⁸

La integración de las economías periféricas al circuito financiero privado internacional se llevó a cabo, precisamente, en el marco de esta crisis, e indisolublemente vinculada con su desarrollo.

LOS PAÍSES ATRASADOS EN EL MERCADO FINANCIERO DE DIVISAS

El fenómeno de la “privatización” de los flujos de financiamiento internacional, característica básica del endeudamiento externo actual de los países deudores, surge como un desdoblamiento de los problemas analizados en el apartado anterior. En verdad, la “privatización” del sistema financiero internacional es la otra cara del proceso de expansión del capital dinero, en divisas, fuera de sus países de origen. Es decir, el crecimiento del euromercado, como de los demás centros financieros surgidos después con características semejantes (Panamá, Bahamas, Singapur, etc.), representa al mismo tiempo el desarrollo de la internacionalización de la banca, que adquiere un prodigioso impulso desde mediados de la década de los sesenta.

Los primeros bancos que se internacionalizaron fueron los estadounidenses. La magnitud de ese fenómeno puede apreciarse en los siguientes datos: en el largo período que va de 1918 a 1960, las sucursales bancarias estadounidenses en el exterior se duplicaron (de 61 a 124); en los quince años siguientes se multiplicaron en aproximadamente siete veces, y en 1975 había casi 900 filiales de bancos estadounidenses en el exterior.⁹ Otros análisis muestran que, en esta proliferación internacional de sucursales, los bancos japoneses y europeos siguieron el camino abierto por los estadounidenses.¹⁰ El trabajo de Gorostiaga esquematiza una periodización de esta internacionalización, bajo el comando inicial de los bancos de Estados Unidos, en los siguientes términos:

- a) 1945-1958: acompañando a los exportadores hacia los nuevos mercados.
- b) 1958-1964: integrándose a la expansión de las grandes corporaciones capitalistas, con una presencia ya más significativa de empresas europeas y japonesas.
- c) 1964-1971: fase de los eurodólares. Los bancos estadouni-

8. Suzanne de Brunhoff, *État et capital*, Presses Universitaires de Grenoble, Grenoble, 1976 (apéndices).

9. Xabier Gorostiaga, *Los centros financieros internacionales en los países subdesarrollados*, Instituto Latinoamericano de Estudios Transnacionales, México, 1978.

10. Naciones Unidas, *Transnational Corporations in World Development*, 1978.

denses comienzan a captar fondos internacionales para sus clientes, buscando sortear las restricciones de la Reserva Federal, particularmente importantes de 1966 a 1969.

d) 1971-...: la banca, superextendida internacionalmente, adquiere una dinámica propia; se diversifica horizontalmente en toda la gama de operaciones bancarias y financieras, y verticalmente hacia operaciones productivas; se envuelve en gigantescos financiamientos con los sectores públicos, especialmente de los países subdesarrollados.

Desde el punto de vista de la demanda de dólares en el euromercado, importa destacar que, hasta comienzos de la década de los setenta, el factor preponderante era el financiamiento a las grandes empresas capitalistas estadounidenses, europeas y japonesas. A partir de entonces se produce un cambio significativo. Por un lado, comenzó a declinar la demanda de financiamiento de tales empresas para la inversión. Por otro, la política de liberalización del crédito interno en Estados Unidos produjo un voluminoso flujo de capitales hacia el euromercado, realimentado por movimientos esencialmente especulativos. Este proceso condujo a una situación de acentuada liquidez en el mercado financiero europeo, impulsando a los bancos a buscar nuevas clientelas, en un contexto de acumulación de enormes recursos y de gran competencia entre los distintos segmentos de la banca internacional. A partir de aquí la banca de los grandes países capitalistas abrió una nueva veta de negocios, hasta entonces inexplorados: los préstamos a los países atrasados, con déficit en sus cuentas corrientes de la balanza de pagos, hasta ese momento atendidos fundamentalmente por las instituciones oficiales de crédito internacional (FMI, Banco Mundial, etc.). Así, aun antes de la cuadruplicación de los precios del petróleo, sucedida en 1973, los países periféricos comenzaron a endeudarse, centrando su demanda cada vez más en el euromercado. Como resultado de este nuevo tipo de entrelazamiento, en el cual el euromercado ocupa un papel central, tendió a disminuir la participación de las inversiones extranjeras directas en los ingresos de capital de las balanzas de pagos de los países atrasados, tendencia que se compensó, obviamente, por el aumento de los préstamos y financiamientos bancarios.

Si, como señalamos, la relación de los países atrasados con los centros financieros comenzó a inducirse como un resultado de la liquidez de los mercados en 1971, el fenómeno se desarrolló enormemente a partir de la crisis económica internacional, que se inició a fines de 1973. Su conocido y muy difundido efecto en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países periféricos renovó, con inusitado ímpetu, el flujo de capitales hacia estos últimos. Según el Comité de Relaciones Exteriores del Senado de Estados Unidos “en tanto que el aumento del petróleo resultó poco menos que un desastre para la economía mundial, generó para los bancos la oportunidad de un muy lucrativo negocio. Creó para ellos una vasta clientela nueva: los bancos centrales extranjeros, las empresas estatales, las de servicios públicos y los gobiernos municipales, tanto de países en desarrollo como de los desarrollados, acudieron en masa al mercado privado de capitales, en busca de fondos”.¹¹ La versión es obviamente unilateral, y para comprobarlo basta observar la total asimetría registrada desde entonces en los saldos de cuenta corriente de

11. Comité de Relaciones Exteriores del Senado de Estados Unidos, “La deuda internacional, los bancos y la política exterior de Estados Unidos”, en *Comercio Exterior*, vol. 27, núm. 11, México, noviembre de 1977.

los países industrializados y subdesarrollados. De 1974 a 1979 los países industrializados acumularon un déficit medio anual de 2 000 millones de dólares, mientras que los países "en desarrollo" no exportadores de petróleo registraron un déficit anual promedio de 42 000 millones de dólares,¹² lo que demuestra la enorme capacidad de los países centrales para transferir las cargas de las crisis a los eslabones más débiles de la economía internacional.

Lo anterior retrata el impresionante desarrollo del mercado financiero internacional, en el cual han quedado atrapados los países periféricos, atados al peonaje de un endeudamiento sin precedentes y cuyo futuro es muy incierto.¹³

La liquidez creciente ha transformado a los grandes centros financieros internacionales en un mercado de "oferta" desde el período 1971-1973, con una breve interrupción en 1975, luego que la quiebra de algunos bancos transnacionales introdujo cierto pánico que fue rápidamente digerido. La competencia, primero por abastecer a los deudores de "primera clase" (los países relativamente más sólidos entre los periféricos), y luego por colocar el capital ocioso a cualquier costo, significó una carrera alocada en la cual no se evaluaron los "riesgos" de los países deudores (en general se debe tomar en cuenta desde el desempeño de los diversos sectores de la economía hasta la situación política general). Por esto se insiste periódicamente en señalar el peligro potencial y el carácter explosivo de este fenómeno como factor de inestabilidad en la economía mundial, y en llamar la atención sobre la necesidad de disciplinar el desorden existente.

A partir de la situación actual es extremadamente difícil prever los desarrollos posibles. Sin embargo, las tendencias actuales evolucionan en el sentido de agravar la situación, fundamentalmente porque el cuadro recesivo de la economía internacional recrea y multiplica el desenvolvimiento del enorme volumen de capital especulativo que ronda por el mundo causando estragos. Es en este cuadro que corresponde analizar de qué manera los países periféricos "internalizan" el desarrollo del capital financiero y cuáles son las repercusiones que se producen a partir de ello.

¿LA LÓGICA DEL CAPITAL O LA INSUFICIENCIA DEL AHORRO?

En la literatura económica convencional, la captación de recursos externos por parte de un país suele aparecer vinculada con las vicisitudes de su dinámica interna. Así, el enfoque metodológico no parte de la realidad de una economía internacional concebida como categoría propia, sino de que está constituida por la suma de las diversas economías nacionales. En este su-

puesto, el ingreso líquido de capitales aparece como reflejo, es resultado de un déficit en la balanza de pagos que, a su vez, es el síntoma de un desequilibrio de las variables internas: la sociedad estaría invirtiendo por encima de los ahorros que ella misma genera. Los recursos externos serían, por tanto, un complemento del ahorro interno que permitiría aumentar la tasa de inversión y, por consiguiente, el crecimiento económico. Aludiendo precisamente a "las ventajas" del endeudamiento externo, o de la absorción de capitales extranjeros como medio para ampliar las posibilidades de inversiones y acelerar el desarrollo interno, el Ministro de Hacienda de Brasil decía: "la economía de un país no difiere mucho de la de una empresa o, incluso, de la de un individuo, para acelerar el ritmo de su desarrollo económico. Un país en donde el factor escaso es el capital —como Brasil— deberá tratar de obtenerlo en el exterior".¹⁴

La analogía no parece pertinente. En primer lugar, porque el endeudamiento de una empresa, que capta capital en "el exterior", no se enfrenta en principio con el problema de obtener las divisas necesarias para saldar sus obligaciones, y si capta divisas no incorpora en sus estimaciones y previsiones los problemas macroeconómicos que un país sí debe incorporar. En segundo lugar, porque, en el caso de Brasil, no es el "país" el que se endeuda sino las propias empresas, sean privadas nacionales, estatales o extranjeras, correspondiendo eventualmente a las autoridades estimular o desestimular los flujos de capital. En tercer lugar, porque el endeudamiento de un "país" supone ciertos condicionantes de orden político e institucional que no aparecen en el universo específico de una empresa.

Además, el modelo que identifica los ingresos de capital con un desfase interno entre los volúmenes de ahorro e inversión supone ciertos presupuestos clásicos sobre competencia, movilidad de factores, condiciones técnicas, etc., que dejan de lado problemas esenciales relativos a la realidad, tales como limitaciones tecnológicas, dimensión y organización de los mercados, condiciones de monopolización de la economía internacional, etc. Es decir, el planteamiento no indica que los países atrasados, aun sin sufrir un "déficit" cuantitativo de ahorro, pueden ser inducidos a incorporar capitales externos como resultado de esos problemas. Basta, por otra parte, comparar los registros contables de muchos países atrasados en el período reciente para observar que sólo excepcionalmente el volumen de la llamada "brecha de recursos" (déficit en cuenta corriente, menos los servicios de factores) o "necesidad de ahorro externo" coincide con el flujo de capital extranjero.

Hay una objeción más elaborada a esa concepción que fue desarrollada para explicar las características de la evolución de la deuda externa de Brasil en el último decenio. De acuerdo con esta interpretación, el factor limitante del crecimiento no era el ahorro agregado, sino una especie de incapacidad crónica del sector financiero privado para captar el tipo de recursos demandados por el sector productivo.¹⁵ Es decir, no estaríamos ante un problema de cantidad sino de calidad: la dificultad del sector financiero privado para movilizar capital de crédito a plazos y tasas convenientes para responder a la demanda para inversión productiva, en particular la relativa a medianos y grandes proyectos.

12. Edmar L. Bacha y Carlos F. Díaz Alejandro, *Financial markets: a view from the periphery*, Instituto de Relações Internacionais da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1980.

13. "Aunque el término 'peonaje' se aplica con frecuencia a diversas formas de trabajo forzado, sólo se lo debe utilizar para la servidumbre virtual involuntaria destinada al pago con trabajo de una deuda contraída. El elemento de endeudamiento es la característica esencial del peonaje, pero no aparece necesariamente en los casos de la esclavitud, la servidumbre o el trabajo asalariado. Además, el período de servicio es indeterminado: se mantiene en tanto subsista la deuda; en cambio, el aprendizaje y el contrato de trabajo tienen, al menos en teoría, un plazo definido." *Encyclopedia of the Social Sciences*, citada por Cheryl Payer, "Third World Debt Problems", en *Monthly Review*, septiembre de 1976.

14. Ernane Galveas, *Brasil: economia aberta ou fechada?*, ANPEC, Rio de Janeiro, 1978.

15. J. Sampaio y John Wells, "Endividamento externo, etc. Uma nota para discussão", en *Estudos CEBRAP*, op. cit.

Las razones que explican esta situación serían, además, de orden estructural, puesto que el sistema financiero privado tiene en Brasil un menor grado de oligopolización que el sector productivo formado por las grandes empresas —públicas y privadas—, pues cuenta con un pasivo de corto plazo que le impide realizar operaciones que satisfagan tales exigencias crediticias. Además, se dice que, teóricamente, podrían haberse adoptado políticas correctivas en función de una mejor distribución del crédito; esto es, de adaptación al tipo de demanda para las inversiones señaladas y sin necesidad, “a priori”, de recurrir a un gran endeudamiento externo. Tal opción habría sido descartada en virtud de las decisiones políticas que implicaría, al exigir en esencia una mayor participación del sector público en el proceso de captación y distribución de los recursos financieros.

Los reparos que merece este planteamiento, en relación con la economía brasileña son básicamente dos. En primer lugar, existen pruebas claras de que la participación del sector público en la captación y distribución de recursos financieros es precisamente mayor ahora que en el pasado, a través de fondos, programas y agencias financieras de la más diversa naturaleza. En segundo lugar, no se podría probar que el crédito externo vino a cubrir las deficiencias del sistema financiero en lo que respecta al financiamiento de inversiones de gran magnitud, con plazos y condiciones convenientes. Uno de los estudios más completos realizados hasta el momento sobre el destino de los flujos de crédito provenientes del extranjero llega a la conclusión de que, prácticamente, 70% de los créditos concedidos a las empresas manufactureras de 1966 a 1971 fue para capital de trabajo. Más todavía: si se computan solamente los préstamos realizados a través de operaciones directas de las empresas, los destinados a capital de trabajo llegan a 98% del total; es decir, apenas 2% sería para financiar capital fijo industrial (equipo, construcción y montaje).¹⁶

Las diversas consideraciones expuestas indican, por tanto, que difícilmente puede comprenderse el fenómeno del endeudamiento externo partiendo del análisis de la “insuficiencia del ahorro”, cuantitativa o cualitativamente considerado, por lo menos en lo que respecta a la magnitud y características concretas que éste adquirió en Brasil en el período reciente. Una investigación más cuidadosa debe vincular el crecimiento de la deuda de los países atrasados tanto con el grado de internacionalización de la economía mundial como con las características de su propio desarrollo económico interno. Sería unilateral afirmar que el endeudamiento sólo fue inducido por la liquidez de divisas en el centro capitalista, pues los gobiernos de los países periféricos también contribuyeron a crear las condiciones propias para que tal inducción se efectuase, adaptándose a la dinámica impuesta por el mercado de oferta de divisas.

En los apartados iniciales intentamos precisamente describir la lógica propia del capital que condujo, primero, a una expansión decisiva de los mercados financieros privados internacionales y, segundo, a la sujeción de los países atrasados por aquéllos. El endeudamiento externo es el mero registro contable de esta nueva forma de integración, en la cual el capital bancario internacional detenta el papel hegemónico. Empero, esta forma de integración es indisoluble del contenido propio de la fase actual

16. José Eduardo Carvalho Pereira, *Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966-73*, IPEA/INPES (Informe de investigación núm. 27), 1974.

de desarrollo del capitalismo, marcada por el agotamiento del ciclo expansivo que acompañó la reconstrucción económica de la posguerra. En este sentido, el surgimiento del ahora poderoso circuito financiero de divisas es un resultado directo de las dificultades de valorización del capital en la órbita productiva de las economías desarrolladas. Desde los más diversos ángulos, aun con agudas polémicas sobre las causas del fenómeno, se ha apuntado la evidencia de una caída significativa, en el período reciente, de los márgenes de ganancia del capital productivo en las economías capitalistas avanzadas. Este fenómeno sería determinante en la tendencia al estancamiento que registra la economía capitalista, manifiesta desde la crisis de mediados de los setenta. Dada la naturaleza de la fuente, vale la pena citar el comentario del Banco de Pagos Internacionales: “puede sostenerse que, independientemente de una baja mundial de la demanda, se ha producido un quiebre en la tendencia de crecimiento de esas economías [industrializadas]”. Hay varias razones por las cuales es plausible suponerlo. Ha declinado la participación de las utilidades en el ingreso nacional, y en varios países esta caída se inició antes de la recesión. El volumen de gastos en capital fijo dejó de crecer hace varios años. En determinadas industrias —la siderurgia, los astilleros, las textiles, las de fibras artificiales, las de algunos productos petroquímicos básicos, etc.— se ha producido gran excedente de capacidad.¹⁷

Por consiguiente, si consideramos el problema del endeudamiento externo del mundo periférico a partir de una visión de conjunto de la economía mundial, tanto la sobrelíquidez como la sobrecarga de un notable pasivo externo en los países deudores, son fenómenos que manifiestan la crisis del proceso de acumulación del mundo capitalista. La ganancia financiera que estimula los movimientos internacionales de capital no sólo es la contrapartida de la falta de oportunidades para la reinversión productiva; la propia crisis de valorización del capital en la órbita de la producción determina los límites y el alcance, potencialmente explosivo, del circuito especulativo de monedas “fuertes” que caracteriza la actual coyuntura económica. En un primer momento, la recirculación del capital flotante en divisas actuó como barrera a la recesión internacional; evitó un colapso de las corrientes del comercio internacional al insuflar cierto oxígeno en las balanzas de pagos de los países rezagados. Sin embargo, esta válvula de escape encuentra un límite en el llamado “circuito vicioso de la deuda”, que no es más que la autonomización del circuito financiero especulativo bancario, que pone de relieve la imposibilidad de recircular el capital a través del mero giro de la liquidez sobrante. De acuerdo con estimaciones realizadas hace algunos años, se calculaba que si en 1977 uno de cada cuatro dólares provenientes de préstamos internacionales se destinaba al pago del servicio de la deuda, en 1985 dos de cada tres dólares del nuevo endeudamiento se dirigirían a saldar el interés y la amortización de las obligaciones previamente contraídas.¹⁸

Un factor que complica este análisis es que las relaciones entre las órbitas financiera y real de la economía no pueden reducirse a esquemas simplificadores. Según se advirtió en un estudio

17. Banco de Pagos Internacionales, *Forty-Eighth Annual Report*, Basilea, 12 de junio de 1978, citado por Héctor Assael, “La internacionalización de las economías latinoamericanas: algunas reservas”, en *Revista de la CEPAL*, núm. 7, Santiago de Chile, abril de 1979, p. 51.

18. Miguel Wionczek, “La deuda externa de los países de menor desarrollo y los euromercados: un pasado impresionante, un futuro incierto”, en *Comercio Exterior*, vol. 27, núm. 11, México, noviembre de 1977.

sobre el tema, no hay que buscar una oposición o antagonismo absoluto entre la ganancia productiva y la ganancia financiera; se trata más bien de una combinación cuya base está determinada por las articulaciones a través de las cuales se integran las diversas fracciones del capital financiero (bancario, industrial, comercial, estatal incluso).¹⁹ Se trata, por tanto, de indagar en qué medida la movilización internacional de capitales representa una reactivación del ciclo capitalista y en qué dirección se desenvolvería ésta. Si nos guiamos por los indicadores habituales de evolución del producto, capacidad ociosa, desempleo, etc., los resultados parecen poco significativos. Al mismo tiempo, esto revelaría otro aspecto de la crisis internacional, relativo a su perdurabilidad: la crisis no ha consumado su obra, es decir, no ha causado todavía la destrucción del capital necesaria para recrear las condiciones de su valorización en los niveles que requiere su actual composición orgánica. La vuelta a la retórica prekeynesiana, de moda en la actualidad, encontraría su explicación en esta necesidad de, digamos, "limpieza" del cuadro actual: llevar a la quiebra a todos aquellos sectores del capital que no pueden acomodarse a las actuales exigencias de la acumulación y presionar, por otro lado, en favor de un abaratamiento de la fuerza de trabajo. De ahí el énfasis en la liquidación de toda la economía basada en los "subsidios" y la prédica de que sólo puede salvarse quien resista la prueba del mercado, como también el ataque claro a todas las formas de salario "indirecto", garantizado por recursos estatales.

En este mismo contexto se encuentra la racionalidad del debate sobre el redespigüe industrial; es decir, sobre la transferencia de diversas actividades productivas de las economías capitalistas avanzadas a los países periféricos. Se trata de buscar la "optimización de la ganancia" en el actual contexto internacional. Ahora bien, el anárquico endeudamiento externo de los últimos años ha tenido, sin embargo, cierta lógica, si analizamos la cuestión desde este nuevo ángulo. En primer lugar, porque una de sus características es la extrema concentración en algunos países (Argentina, Brasil, México y Venezuela, en América Latina) que son, precisamente, los considerados como los más indicados para el redespigüe, en función del tamaño de sus mercados, de las economías externas que ofrecen a los inversionistas extranjeros, etc. En segundo lugar, porque lo que podríamos llamar "política económica de los acreedores externos" está en perfecta sintonía con la receta descrita de estimular la crisis restructuradora del capital: hundimiento y quiebra de los viejos sectores protegidos; integración a la economía internacional, sobre la base de las ventajas comparativas; libertad para el funcionamiento de las fuerzas del mercado, etc. La deuda, por tanto, actúa como un engranaje del mecanismo de mayor integración a la economía mundial, dentro de la lógica propia del capital, con todas sus repercusiones dislocadoras en el plano interno, como lo prueban vehementemente los problemas recientes de los países del cono sur latinoamericano.

Esta mayor integración no sólo se efectúa en la cuenta de capital de la balanza de los países atrasados, sino también en los rubros correspondientes a las cuentas comerciales. Varias investigaciones han puesto de relieve la "vocación" importadora de las empresas de capital extranjero, así como su particular tendencia a registrar un balance comercial negativo en sus transacciones con

el exterior.²⁰ Además, estas mismas empresas son las que constituyen el centro de las políticas de "promoción de las exportaciones" y contabilizan en su propio beneficio sumas considerables de subsidios e incentivos de la más diversa índole, tales como las ganancias "invisibles" que resultan de su capacidad para manipular los precios, en la medida en que parte fundamental de sus transacciones se realizan en el seno de la propia empresa. Un cálculo modesto de las ganancias "extra" que permite la sobre y subfacturación de las transferencias entre filiales y matrices indica que tal mecanismo podría, por lo menos, duplicar las ganancias medias "normales" de las empresas transnacionales.²¹

Esto, a su vez, pone de relieve la unilateralidad abstracta de la solución propuesta como remedio al excesivo endeudamiento externo: el aumento de las exportaciones, particularmente las de productos industriales, considerado en sí mismo y no en el cuadro de esta particular integración dislocadora de los países atrasados en la economía internacional. Sería pertinente, en este caso, investigar más específicamente la evolución de los precios de los productos manufacturados exportados vs. los precios de los productos manufacturados importados, pues todo indica un deterioro sistemático de los términos de intercambio de los países deudores, lo que cabe perfectamente en la dinámica del redespigüe de los conglomerados capitalistas centrales. Y es que el aumento de las exportaciones de productos manufacturados está vinculado a un proceso mucho más complejo de restructuración de la división internacional del trabajo, por el cual las empresas transnacionales redistribuyen cierto tipo de actividades industriales desde los países centrales hacia la periferia del sistema capitalista, desde donde una parte de la producción vuelve al exterior como "productos manufacturados". Sucede que dicha redistribución está en buena medida financiada justamente por el endeudamiento externo. De ello se deduce que, contra una apreciación superficial del problema, las exportaciones de manufacturados no reducen el crecimiento de la deuda. Por el contrario, se ha sugerido que la ecuación correcta sería la opuesta: a mayor exportación de manufacturados, mayor endeudamiento.²²

Lo que importa destacar, por tanto, es que el fenómeno del endeudamiento externo de los países periféricos es incomprendible si no se lo ubica en el cuadro del movimiento del capital en su conjunto y en el ámbito de su propia reproducción: la economía mundial. Que todo este proceso revista características eminentemente anárquicas, agrave los desequilibrios y tensiones que acosan a la economía mundial y acumule numerosos factores explosivos, políticos y sociales, pertenece a la esencia del movimiento propio del capital.

¿QUÉ TIPO DE PROBLEMA ES LA DEUDA?

La característica "multinacional" que adquirió el problema de la deuda externa de los países atrasados, particularmente a partir de los primeros años de la década de los setenta, es de por sí una indicación de que no puede ser comprendido si sólo se consideran los problemas de los países deudores. Si la cues-

20. Michael Mortimore, *El impacto de las empresas transnacionales sobre el comercio exterior de América Latina* (mimeo.), CEPAL, 1980.

21. Luiz Claudio Marinho, "Las empresas transnacionales y la modalidad actual de crecimiento económico de América Latina", en *Revista de la CEPAL*, núm. 13, Santiago de Chile, abril de 1981.

22. Samuel Lichtensztein y José Manuel Quijano, "Third World debt and international private banks", en *IFDA Dossier*, marzo-abril de 1980.

19. Samuel Lichtensztein, "Notas sobre el capital financiero en América Latina", en *Economía de América Latina*, semestre núm. 4, Centro de Investigación y Docencia Económicas, México, marzo de 1980.

tión de la deuda se transformó en estos años en un problema clave de una gran cantidad de países de la periferia capitalista, sería absurdo concebir este fenómeno como una expresión particular e individual del ciclo económico de cada país, cuya evolución hubiera originado desequilibrios en las balanzas de pagos y un creciente endeudamiento, todos juntos y al mismo tiempo. Éste es el enfoque de los acreedores, que en todas las discusiones en los organismos internacionales rechazan cualquier debate global sobre el problema y exigen un análisis, “caso por caso”, de los países endeudados. Claro que, en cada país y en cada situación, la dinámica del capital financiero internacional se materializó de una manera particular, en relación con las respectivas realidades económica y política. Conviene reiterar, por esto, que no existe una mera “inducción” de la deuda externa, sino una integración de los países atrasados a la órbita del capital financiero, que se encuentra condicionada por el particular proceso político de cada país.

En sí mismo, el endeudamiento es un problema contable, pero también es un síntoma y una expresión del carácter dependiente de los países capitalistas atrasados. No se trata de una dependencia técnica del ciclo productivo que se realiza en cada país con respecto al exterior (en este sentido, todos los países son dependientes, no autónomos y están atados a un determinado flujo de mercaderías con el exterior). La dependencia debe entenderse como resultado de la particular inserción de dichos países en la economía internacional; es decir, en una posición subordinada respecto de los países centrales. En el intento de comprender tal cuestión, no parece pertinente definir a las economías atrasadas como “internacionalizadas” (caracterización muy difundida en los últimos tiempos): todas las economías son “internacionalizadas”, en la medida en que la economía mundial constituye una unidad en la cual se realiza el ciclo del conjunto de naciones del globo. Ésta es una característica básica de la más reciente fase del desarrollo capitalista, surgida de la expansión de fuerzas productivas que desbordan los marcos nacionales en los cuales se desarrollaron originalmente. Lo que importa, en todo caso, es determinar las relaciones de fuerza (entre las naciones y las clases sociales) que caracterizan tal “internacionalización”. La connotación del término se vuelve un equívoco mayúsculo cuando sugiere una tendencia a la convergencia, la homogeneización y el equilibrio de los diversos factores de la economía mundial. Porque la realidad es la contraria: la internacionalización de las fuerzas productivas del capital significa una reproducción, en una escala más amplia, de las desproporciones y desigualdades económicas y sociales propias de la dinámica de su desarrollo.

La dependencia que expresa el endeudamiento no es, por consiguiente, una categoría puramente “económica”; su dimensión debe captarse en el ámbito de la política y de las relaciones entre estados. La deuda externa es el resultado de una relación económica que expresa los límites del desarrollo de los países de capitalismo tardío, en el contexto de la economía internacional contemporánea, dominada por el capital financiero; “una fuerza tan considerable, puede decirse tan decisiva, que es capaz de subordinar, y en efecto subordina, incluso a los estados que gozan de la independencia política más completa” (Lenin). Dependencia es, por ejemplo, un “Acuerdo de Garantía para las Inversiones” por el cual un Estado se compromete ante otro como aval de las inversiones de nacionales de este último contra todo tipo de riesgos, incluidas la “subversión”, las huelgas, etc. Tal es el caso del acuerdo firmado en 1965 por Brasil y Estados Unidos, que incluso sustrae de la justicia brasileña el arbitraje en caso de litigios.

Si la apreciación anterior es correcta, abordar el problema de la deuda desde un ángulo meramente económico carece de sentido, porque unilateraliza totalmente su comprensión. En la actualidad es muy frecuente encontrar, en los estudios de economía más diversos, un razonamiento simplista que en resumen postula lo siguiente: el enorme volumen de la deuda de ciertos países constituye una ventaja, en la medida en que “ata” a los acreedores a su perpetua recirculación. La deuda nunca se pagaría y así el problema se concentra, por un lado, en los flujos de corto plazo para el saldo de su servicio; por el otro, en la rigidez que esto impone a la política económica. Este enfoque aparece como una verdad a medias, porque la cuestión de la deuda es y no es un problema de flujos. Las presiones para mantener el flujo pueden transformarse eventualmente en planteamientos favorables a la devolución o disminución del principal. El “cómo” y el “cuándo” dependen del *country risk*; esto es, del riesgo que calculan los acreedores externos según la marcha de la economía del país en cuestión. No es puramente formal que la deuda signifique un “derecho” sobre los activos existentes en el país deudor.

En lo esencial, por tanto, la cuestión de la deuda se constituye en un problema político, y no hay ningún indicador puramente económico para señalar en qué momento el monto del endeudamiento es definitivamente impagable, o puede ser renegociado con la buena voluntad de los acreedores. Digamos que en las épocas “normales” el endeudamiento es un problema de flujos, y que en situaciones “excepcionales” puede transformarse en un problema de volumen total. La circunstancia precisa en la cual determinado país puede encontrar problemas para renegociar su deuda escapa a la extrapolación de variables económicas y corresponde a una dimensión política global mucho más compleja. Los acreedores externos son también analistas políticos —cuando quieren— y suelen formularse preguntas del siguiente tipo: si cerramos la llave del crédito, ¿contribuimos a favorecer una situación de “inestabilidad social”? ¿Conviene presionar ahora en favor de una modificación del régimen político, dirigida a imponer las condiciones para un plan de estabilización? etcétera.

En lo que concierne a la “rigidez” de las políticas económicas como consecuencia del ahogo cambiario, constituye justamente una prueba de que el problema de la deuda no se resuelve en el marco del corto plazo y del cierre formal de la balanza anual de divisas. Al contrario, la denominada “rigidez”, es decir, la vinculación de una serie de medidas económicas internas con el objetivo prioritario de obtener recursos en moneda fuerte para cubrir los servicios de la deuda, muestra que —con más o menos matices—, no hay opciones para el ajuste de las economías atrasadas a las exigencias del capital financiero internacional. De ahí la universalidad, en diversos países y circunstancias, con que la “rigidez” se expresa en “políticas de estabilización”, destinadas a obtener la credibilidad reclamada por los acreedores externos y cuyas consecuencias pesan decisivamente en el deterioro de las condiciones de vida de la población trabajadora. Es obvio que, si se trata de cuestionar los reclamos de la banca internacional, el problema se transfiere, por su dinámica propia, al campo directamente político; es en este terreno, por tanto, donde la cuestión se plantea de una manera candente en la actualidad. Repitiendo el viejo dictado, adaptado a las circunstancias, podría afirmarse, a modo de conclusión, que la economía es demasiado importante para dejarla en manos de los economistas. □