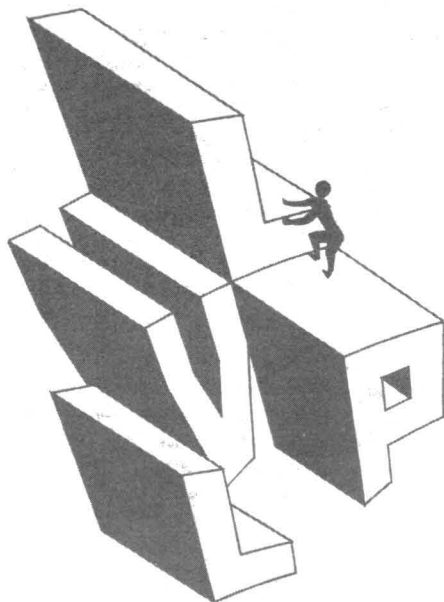

LA TEORÍA ECONÓMICA Y LA DEUDA EXTERNA LATINOAMERICANA

Manfred Nitsch

Profesor de Economía Política de América Latina en el Instituto de Estudios
Latinoamericanos, Universidad Libre de Berlín.



Ponencia presentada en el Simposio Public Debt in Latin America in Historical
Perspective, Berlín, noviembre 15-17 de 1989. Traducción de Mario García Molina.

Resumen

Manfred Nitsch, "La teoría económica y la deuda externa latinoamericana", Cuadernos de Economía, v. XIV, n. 20, Bogotá 1994, págs. 9-39.

En este artículo se revisan los aspectos conceptuales del problema de la deuda externa. Desde una perspectiva keynesiano monetaria se exponen la diferencias y semejanzas entre el modelo de Kindleberger, la visión marxista alemana, la teoría ortodoxa del ciclo de la deuda del Banco Mundial y el estructuralismo latinoamericano. Por último, se presentan algunos elementos del keynesianismo monetario alemán que permiten integrar los aspectos financieros y la creciente preocupación microeconómica por las instituciones. En el terreno práctico, de las políticas para resolver el problema de la deuda que se desprenden de cada escuela de pensamiento, los autores apoyan la tesis de Riese, fundador de la escuela berlinesa: "... en vista de su limitado potencial monetario y productivo, los países en desarrollo no pueden contrarrestar las estrategias de subdevaluación de los principales países industriales... las estrategias de devaluación de las monedas de los países en desarrollo y de consolidación de la balanza de pagos como principal institución de política monetaria, promulgadas por la investigación académica reciente, están destinadas al fracaso."

Abstract

Manfred Nitsch "Economic Theory and Latin America External Debt", Cuadernos de Economía, v. XIV, n. 20, Bogotá 1994, ps. 9-39

*This article reviews the concepts involved in the problem of foreign debt. From a Monetary Keynesian approach, it analyzes the differences and similarities between the Kindleberger model, the German Marxist view, the orthodox theory of debt cycles held by the World Bank and Latin American structuralism. Finally, there are some elements of German Monetary Keynesianism in an integration of financial factors and growing microeconomic concern for institutions. In the practical field there is a consideration of the policies required to solve the debt problem which each school of thought would recommend. The author supports the thesis of Riese, founder of the Berlin School: "... in view of their limited monetary and productive potential, developing countries are unable to counter the devaluation strategies of the leading industrial countries... the strategies of devaluation of the underdeveloped countries and the consolidation of the balance of payments as the ruling monetary policy, much promoted by recent academic literature, are doomed to fail." *Estudios Latinoamericanos, Universidad Libre de Berlín.**

INTRODUCCIÓN

La prolongada crisis de la deuda de los ochenta ha fomentado el debate teórico acerca de los fundamentos de la deuda internacional. Como es de esperar, cada escuela de pensamiento adhiere a sus premisas básicas y las terapias resultantes varían en forma correspondiente. No obstante, también existen algunos puntos de convergencia. El presente artículo resume las divergencias y las semejanzas; cabe esperar que también arroje alguna luz sobre el pasado aunque no toma en cuenta las discusiones del siglo XIX y comienzos del siglo XX. Puesto que la mayor parte de los participantes son historiadores, sin que necesariamente sean también economistas profesionales, se intentará minimizar la usualmente incomprensible jerga de los economistas, que los brasileños denominan con el mordaz término de *economês*.¹ Se menciona y se cita una amplia bibliografía para que los lectores interesados en temas específicos puedan hallar el material necesario. La ponencia no rebasará la economía para entrar en el campo más amplio de los "estudios sobre el desarrollo", en primer lugar porque en el campo de la teoría económica hay suficiente alimento para el intelecto, y la deuda es sin duda un tema genuinamente económico; y, en segundo lugar, porque temas tales como economía-ecología, cultura, democracia, felicidad y valores ameritan artículos específicos.

Creo conveniente, en una reunión de historiadores, comenzar la revisión de la literatura contemporánea sobre la deuda con una referencia

1 En portugués en el original. N del T.

al trabajo de Charles Kindleberger, uno de los principales estudiosos de la historia económica, y continuar con un breve resumen de los enfoques marxistas, para después exponer la ortodoxia dominante, es decir, la teoría del ciclo de la deuda del Banco Mundial. Los latinoamericanos, a su vez, han desarrollado un conjunto de teoremas estructuralistas heterodoxos que se oponen a las doctrinas del Norte y absorben parte de sus elementos, y que son imprescindibles para entender cómo se ve el mundo desde el lado de los deudores. Por último, me refiero a los "keynesianos monetarios" —particularmente fuertes en el Departamento de Economía y Administración de Negocios de la Universidad Libre de Berlín, donde conforman una "escuela berlinesa" muy activa— con quienes se identifican o mantienen un contacto estrecho varios integrantes de nuestro pequeño grupo interdisciplinario del Instituto de Estudios Latinoamericanos.

La crisis de la deuda no sólo ha revivido los enfoques macroeconómicos y de economía política acerca del desarrollo y del subdesarrollo en la periferia del sistema mundial, sino que también ha revalorado la discusión microeconómica sobre las "instituciones" que se ocupan de la crisis. El artículo analiza en forma pragmática y política los intereses de los actores individuales con respecto al cambio, las brechas, las hipertrofias y la dinámica institucionales, los cuales buscan adaptarse mutuamente en vez de poner en práctica estrategias de desarrollo basadas en doctrinas económicas específicas. El artículo termina con un breve resumen, a la luz de la teoría económica micro o institucional, de algunas propuestas para manejar la crisis de la deuda en forma más adecuada o incluso para "resolverla".

EL MODELO INDUCTIVO DE KINDLEBERGER

En su estudio de las crisis financieras desde 1720 hasta 1970 y de las secuelas que llevaron al colapso del 19 de octubre de 1987, Charles Kindleberger [1978, 1988, 1989] desarrolla un modelo que él mismo resume así [1989, 172 y ss.]:

"Se empieza con un choque externo al sistema que altera las oportunidades de ganancia,... puede ser el estallido de la guerra o el advenimiento de la paz, una buena cosecha o una mala cosecha, una profunda innovación como el ferrocarril o el automóvil, un descubrimiento, un choque petrolero como los de 1973 y 1979. El cambio puede ser financiero o real... Cualquiera que sea el choque, se reordenan las prioridades de inversión, comienza un auge de inversiones que puede ir (evito decir va) demasiado lejos. El auge puede desplomarse por sí mismo... A menudo, sin embargo, surge la especulación desestabilizadora... puede haber pánico... para dete-

nerlo... debe existir un prestamista de última instancia que cree dinero gratuito y lo ponga a disposición a cambio de activos seguros."

Cuando aplica este esquema a la crisis de la deuda de los ochenta, Kindleberger se preocupa principalmente por la incapacidad y la renuencia de los Estados Unidos para actuar como "estabilizador mundial" [1989, 312] y por la ausencia de algún otro que actúe como eje confiable del sistema y como prestamista de última instancia. Es escéptico ante la "responsabilidad compartida" y duda de la habilidad del Fmi para actuar tan rápido como se requiere en momentos de pánico. Sin embargo, su referencia a "Basle" (el Banco para los Asentamientos Humanos, BAS) como el banco de los bancos centrales del mundo muestra que reconoce el importante papel de esta discreta institución que, durante la crisis mexicana de 1982, actuó como un "cuerpo de bomberos" que en muy poco tiempo obtuvo de sus bancos centrales asociados los "créditos puente" necesarios [Nitsch 1987, 1989], es decir, que actuó como una especie de prestamista de última instancia colectivo.

El análisis de Kindleberger tiene semejanzas con las teorías convencionales del ciclo de los negocios, donde el crecimiento y el desarrollo juegan un papel secundario, y su método inductivo no satisface del todo a los teóricos de las distintas corrientes. De ahí que sea interesante examinar lo que los economistas teóricos intentan averiguar acerca de la lógica interna de los fenómenos que Kindleberger describe y resume en forma inductiva.

LOS ENFOQUES MARXISTAS

En la tradición de Hilferdin [1910] y Lenin [1917], basados en la sobreacumulación y el subconsumo en los países metropolitanos, los marxistas siempre han señalado que las exportaciones de capital financiero y su contraparte lógica, la deuda, generan explotación y crisis, cuando no llevan a la guerra [acerca de Latinoamérica, ver Marichal 1980 y 1989]. El sistema capitalista mundial es concebido como una jerarquía con "ciclos hegemónicos". Siguiendo a Schubert [1985], Altvater y Hübner [1987, 1989] describen la actual crisis de la deuda, en forma compatible con la visión de Kindleberger, como el resultado de la crisis de hegemonía de los Estados Unidos:

"Las causas internas de las crisis de la deuda nacionales pueden variar entre un país y otro, pero la crisis internacional de la deuda es un resultado directo de la transformación del sistema hegemónico Norteamericano" [1989, 61].

El principal indicador económico de la crisis es la tasa de interés, que se mantiene en un nivel alto no sólo para atraer capital extranjero a los Estados Unidos, con sus déficits de presupuesto y de balanza de pagos, sino también por la creciente prima de riesgo propia de un "no-sistema monetario" (John Williamson) cuyos rasgos se acercan a las apuestas de un "capitalismo de casino" (Susan Strange). En 1987 —citando a Fidel Castro, es decir, insinuando una alternativa socialista— estos autores aún sostenían que la solución era un "nuevo orden económico internacional" [Altvater y Hübner 1987, 28]. Esta se volvió más modesta en 1989 (p. 67), cuando sólo propusieron una intervención política y una regulación internacional más estrictas. Más recientemente, Altvater [1991] ha depurado los principios que deberían guiar esa regulación global: la participación democrática, la discusión y el control públicos y consideraciones de orden ecológico.

En los países deudores en desarrollo se considera que una transferencia neta de recursos hacia el Norte —es decir, un excedente de exportaciones sobre importaciones que les permite pagar sus obligaciones— es un fenómeno escandaloso que indica un desangre de las "venas abiertas de América Latina" (Eduardo Galeano) en vez de un remedio razonable "para madurar la deuda", como sugiere el Fmi [Altvater y Hübner 1987, 22]. Desde Costa Rica, Franz Hinkelammert [1988] critica duramente el reciente excedente de exportaciones latinoamericano, comparando la transferencia internacional resultante con el Plan Marshall, aunque en un sentido contrario, del deudor al acreedor.

Ahora bien, es evidente que el pago de intereses sobre un préstamo siempre es una transferencia neta de recursos, incluso a tasas no usurarias, y que difícilmente puede aceptarse que el balance de importaciones y exportaciones sea un indicador confiable del "desangre" de un país.² Si no fuese así, otros países industriales con excedentes de exportación crónicos, como Japón y Alemania, también deberían considerarse como países que han sido desangrados y explotados. Sin embargo, el argumento encierra más de un grano de verdad cuando se toman en cuenta la restricción traumática y repentina de las importaciones después de 1982, los graves problemas fiscales, la disminución de las inversiones y los concomitantes procesos inflacionarios asociados a los excedentes de exportaciones durante los ochenta. Por esta razón, Hinkelammert no es muy convincente cuando sostiene que el peonaje de la deuda de los países latinoamericanos es una

2 Ver la crítica devastadora de Riese [1986, 170-175] al "mito de la transferencia de recursos".

consecuencia de su reciente excedente de exportaciones; en cambio, es más creíble cuando dice que es imposible servir la deuda en condiciones de altas tasas de interés, de proteccionismo creciente (sobre todo a las primeras etapas de materias primas, manufacturas y otros productos "sensibles") y de políticas persistentes de promoción de exportaciones en Japón, Alemania y algunos países de industrialización reciente (NIC's) del este asiático. Así, lo que realmente argumenta es que el problema no radica tanto en la transferencia neta *per se* sino en el ambiente actual, que limita tan drásticamente las exportaciones que no permite el pago neto de la deuda. En sus propias palabras:

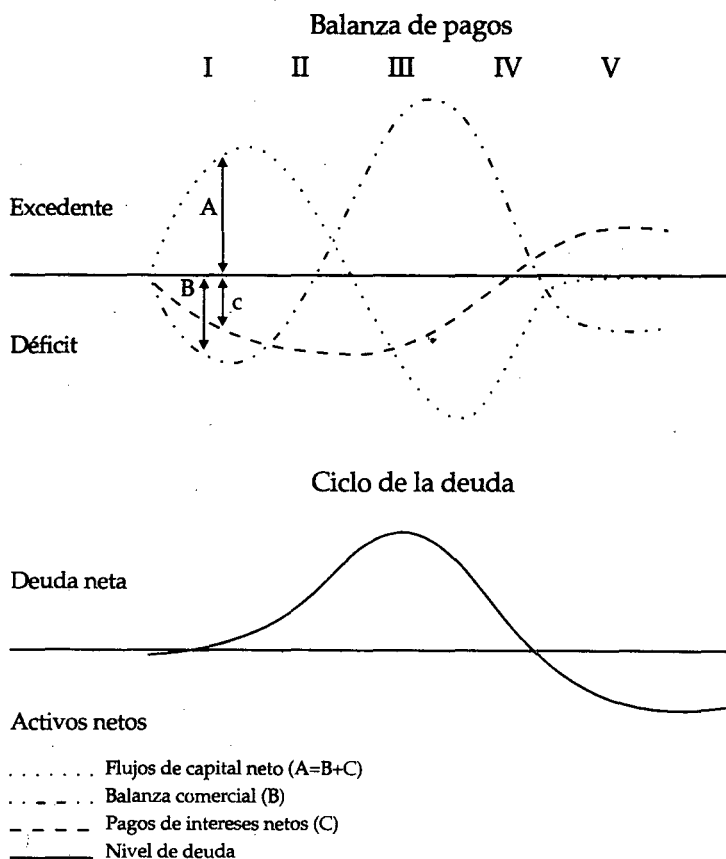
"El que las deudas sean impagables no es una catástrofe para el acreedor, al contrario. Quien puede pagar sus deudas, las paga y sigue siendo un hombre libre. Pero quien tiene deudas impagables pierde su libertad... Cae en la esclavitud: las deudas impagables han convertido a América Latina en un Sísifo que nunca llega al lugar que desea y a quien nunca se permite descansar... Es por ello que la declaración de que la deuda era impagable fue una declaración de victoria definitiva para los bancos internacionales y los países del centro, mientras que para América Latina fue una declaración de derrota a largo plazo" [Hinkelammert 1988, 79 y ss.].

LA VISIÓN ORTODOXA

En contraste con la economía política global inherente a los enfoques de Kindleberger y marxistas, la visión ortodoxa, tal como se resume en el *World Development Report 1985* del Banco Mundial, considera al estado nación como el único esquema político y se limita a una economía mecánica. El principal libro de texto sobre economía del desarrollo, *Leading Issues in Economic Development* de Gerald Mier [1989, 246 y ss.], explica el diagrama de reproducción del Banco Mundial (ver gráfica 1) en los términos siguientes:

"Un país prestatario avanza a través de una secuencia de fases de crecimiento-cum-deuda... Cuando la inversión y los gastos del gobierno superan los ahorros y los impuestos existe una brecha de recursos reales, la cual se cubre con un exceso de importaciones sobre exportaciones en la cuenta corriente. La deuda externa que financia el exceso de importaciones constituye la contrapartida financiera de la transferencia de recursos reales. Por tanto, un país en desarrollo avanza por etapas, primero aumenta la brecha de recursos, luego la deuda y finalmente el nivel de ingresos. En la última fase, la brecha de recursos baja en primer lugar, seguida de la deuda, mientras que el nivel de ingreso sigue aumentando... Una vez que los ahorros superan el monto de la inversión doméstica más los pagos de intereses, el exceso de recursos puede utilizarse en la amortización y la deuda cae... hasta que la obligación es cancelada."

GRÁFICA 1
BALANZA DE FLUJOS DE PAGO Y NIVELES DE DEUDA
DURANTE EL CICLO DE LA DEUDA



Fuente: Banco Mundial: World Development Report 1985, pág. 47

Los ejemplos históricos en que se apoya la hipótesis del ciclo de la deuda [Siebert 1989] son los Estados Unidos entre la Guerra Civil y el final de la Segunda Guerra Mundial, la Alemania y el Japón de la postguerra y más recientemente, Corea del Sur. Como este punto de vista es la teoría implícita más influyente en la opinión pública y en el diseño de políticas, así como la herramienta de modelaje formal explícitamente aceptada en los ministerios de planeación y en las agencias financieras, es necesario evaluarla con más detalle.

Ya se mencionaron las críticas emitidas desde la economía política: 1.

menos globales más que nacionales y 2. El sistema económico mundial ha estado determinado por ciclos hegemónicos más que por relaciones simétricas entre estados naciones soberanos e iguales. Esto significa que la buena voluntad y la actitud correspondiente de las partes que comercian y establecen vínculos financieros —las cuales se suponen perfectamente adecuadas a las necesidades del país que experimenta el ciclo de la deuda— no pueden darse por sentadas.

Pero el modelo no sólo es problemático por su economía política implícita, sino que también es dudoso en cuanto a los aspectos estrictamente económicos, particularmente con respecto a la inversión y el ahorro. Los economistas clásicos solían concebir el ahorro como un fondo que, supuestamente, era prerequisite de la inversión; este enfoque lleva a que los neoclásicos y algunos marxistas [por ejemplo, Schubert 1985, 273] acepten la idea de que el ahorro doméstico puede y debe complementarse con fondos externos para cerrar la brecha de recursos reales, mientras que un exceso de ahorros sobre la inversión y de exportaciones sobre importaciones significa un drenaje de recursos domésticos reales. Este modelo es convincente para el no economista y para el mecánico de los modelos de planeación debido a que, en el caso del hogar individual, es lícito pensar que el ahorro individual propio debe ser complementado con hipotecas externas para financiar su vivienda o cualquier otra inversión. Pero es totalmente equivocado transferirlo al nivel macroeconómico agregado una vez se relaja el supuesto de pleno empleo. Desde la "revolución keynesiana" se considera que los ahorros macroeconómicos agregados son un residuo determinado por las decisiones más o menos autónomas de las firmas individuales, los hogares y los cuerpos gubernamentales en relación con el consumo, la inversión, los ingresos y gastos fiscales, las exportaciones y las importaciones. Cuando se utiliza un potencial de recursos domésticos reales inactivos, incluido el trabajo —y, a fin de cuentas, en eso consiste la economía del desarrollo— no es válido afirmar que la inversión y las exportaciones se realizan a expensas del consumo, sino que éstas deben considerarse como actividades generadoras de ingreso que, a su vez, hacen posible mayores niveles de consumo y acumulación.

Así, el modelo insiste falazmente en que cuando los países siguen endeudándose —es decir, en las fases de aumento de la deuda— las importaciones son el cuello de botella del desarrollo. Si se tuviera en cuenta la visión mercantilista y la experiencia práctica del desarrollo a través de la promoción de exportaciones esta premisa se vería con escepticismo. Pero no ha sido así, en gran parte debido a la tendencia

cuasi ingenieril de ver las inversiones en infraestructura y fábricas sólo en términos de la maquinaria importada que suelen requerir, con lo que se pasa por alto el hecho de que la inversión en el sentido económico también comprende todo los gastos en edificaciones y en otros bienes domésticos que pueden generar una corriente de ingreso monetario y una utilidad no monetaria en el futuro. Es cierto que para adelantar casi todos los proyectos de desarrollo importantes se requiere de alguna maquinaria importada, pero el grueso de la inversión macroeconómica siempre se realiza con recursos locales. Los cuellos de botella para el desarrollo económico son la inversión y las exportaciones, no el ahorro y las importaciones.

Además, quienes defienden la hipótesis del ciclo de la deuda tienen dificultades para explicar la transición de la fase creciente a la decreciente. Según Siebert [1989], estas son las razones para que los países se atasquen "en mitad del ciclo": préstamos para consumo, baja productividad marginal del capital, deterioro de los términos de intercambio y aumento de la tasa de interés real. Citando a Kindleberger, menciona a Guatemala como un caso de "deuda e incumplimiento" (p. 225) y no como un caso de "ciclo completo". El culpable de que no se complete el ciclo es el comportamiento del deudor, es decir, su "alta preferencia temporal" o su "gran impaciencia" para usar los fondos externos en consumo o en déficit presupuestal corriente, en vez de usarlos en inversión.

Este argumento puede criticarse por el sesgo en contra del deudor, ignorando los factores externos, y porque mezcla dos dimensiones distintas. En primer lugar, el consumo y la financiación deficitaria del gasto público corriente van *siempre* en detrimento de la acumulación a largo plazo (no necesariamente de la estabilización a corto plazo del empleo), sin que importe el estado de las cuentas del sector externo. En segundo lugar, los cambios en el monto de la deuda neta son siempre un balance entre los ingresos y los gastos brutos de divisas, donde usualmente sólo una pequeña parte de éstos últimos está constituida por préstamos individuales. Esto significa, en términos macroeconómicos, que debe examinarse el uso de los ingresos totales de divisas de un período —entradas por exportaciones, transferencias y préstamos— puesto que, lo mismo que en un presupuesto, un ingreso determinado no puede relacionarse directamente con un gasto específico. Esto quiere decir que, a pesar de que préstamo externo determinado aparentemente se use para el consumo, es posible que las divisas restantes se usen para fines tan productivos que aumenten considerablemente la capacidad económica del país y lo conviertan

en acreedor neto en el largo plazo. De modo semejante, pero más importante, el uso productivo de un préstamo particular no necesariamente aumenta el desarrollo económico de un país, si éste desperdicia sus demás recursos externos o internos en consumo e importaciones. Lo que cuenta es el conjunto de rubros del balance, no una transacción o rubro individuales. De ahí que la distinción entre "endeudamiento rentista" y endeudamiento para el desarrollo" [Fis-hlow 1990-91] no sea tan clara como parece a primera vista, así se admita que el uso inadecuado, en términos de desarrollo, de un préstamo específico es a menudo un indicador confiable del manejo deficiente de la economía.

El modelo del ciclo de la deuda no sólo es conveniente para diseñar modelos de planeación, justificar políticas de crecimiento-cum-deuda y lograr que los acreedores, sus clubes y comités traten caso por caso a las naciones del Tercer Mundo, sino que también sugiere una cuadro armonioso de la interdependencia económica entre el Norte y el Sur: bien sea que las necesidades de capital del Sur exijan exportar excedentes del Norte (por ejemplo, de Alemania y Japón) o bien que el paso de un aumento neto de la deuda a una reducción neta exija que el Sur tenga un mayor acceso a los mercados, es decir, un déficit de las naciones del Norte (por ejemplo, en Usa). Esa visión armoniosa olvida que la complementariedad es un fenómeno Norte-Norte a expensas del Sur.

El déficit en la cuenta corriente de los Estados Unidos es el resultado de unas importaciones masivas de capital atraídas por las altas tasas de interés, mientras que los excedentes alemán y japonés se deben a las políticas de promoción de exportaciones y devaluación que —en un mundo finito— llevan a situaciones de revaluación forzosa de las monedas de sus socios comerciales y hacen más difíciles sus exportaciones. Desde este ángulo, la transferencia neta de recursos desde Alemania y Japón beneficia a los Estados Unidos y no a los países en desarrollo; mientras que el acceso a los mercados de estos últimos favorece ante todo la inversión y el empleo de las naciones con excedentes industriales, es decir, Alemania y Japón. En consecuencia, los países latinoamericanos de ingreso medio altamente endeudados se enfrentan a una altas tasas de interés y a dificultades estructurales para exportar (excepto en materias primas industriales baratas, como el mineral de hierro) causadas por el sesgo exportador de Alemania y Japón. Estas enormes desventajas sólo se pueden superar reduciendo la deuda y fomentando las exportaciones, para que arrebatan a sus competidores partes del mercado mundial y ganen acceso a los mercados de los intereses establecidos. Como muestran las recientes reu-

niones del Gatt, esto es muy difícil de lograr para la mayoría de países latinoamericanos, exceptuando quizá a un pequeño país de interés estratégico como Bolivia pero, incluso aquí, el estímulo a la exportación (de coca) de ningún modo puede considerarse como el resultado de intereses nacionales complementarios.

La coincidencia del modelo del ciclo de la deuda con la teoría de la modernización y de las *etapas del crecimiento económico* de Rostow [1960] —sociedad tradicional, aparición de las condiciones previas al despegue, despegue y aumento de la tasa de inversión neta, marcha hacia la madurez y el crecimiento autosostenido y, finalmente, sociedad de consumo masivo— da a la secuencia cierto toque optimista y casi determinista. Cualquier obstáculo en el camino del progreso queda reducido a un mero tropiezo, y las crisis tienden a considerarse como accidentes en el camino más que como reordenamientos de las jerarquías hegemónicas o como derrotas o victorias definidas. Con respecto a la deuda, esto lleva a considerar, obviamente en forma sesgada, que la actual crisis latinoamericana es un problema de liquidez y no un problema de insolvencia. La terapia correspondiente incluye la ampliación de los plazos, más dinero, ajuste y políticas de crecimiento y de exportaciones que contribuyan a "madurar la deuda". Sólo en casos especiales y en circunstancias excepcionales se reconoce la necesidad de que los países individuales reduzcan sustancialmente su deuda. Obsérvese que la gráfica 1 muestra un notorio sesgo optimista, incluso en el dibujo mismo de la curva: la tasa de interés implícita apenas alcanza el 3.5 por ciento anual; con una tasa más realista, por ejemplo de 8 por ciento, el monto del excedente comercial necesario en la fase III sería muchísimo mayor.

En conjunto, la visión ortodoxa de la deuda y del desarrollo pinta un cuadro optimista y armonioso del *status quo* y del futuro previsible, y da más importancia a la capacidad de maniobra y a los intereses mutuos que a los rasgos antagónicos del problema.

LA TRADICIÓN ESTRUCTURALISTA LATINOAMERICANA

Los libros de texto europeos sobre economía internacional comienzan con una economía nacional cerrada y autárquica, que —en el caso de un modelo de dos países, dos bienes y dos factores— se abre a fin de aprovechar las ventajas del comercio internacional. Cada país tiende a especializarse en el bien donde tiene ventaja comparativa y ambos mejoran una vez que el libre comercio sigue su curso. Este modelo, formulado inicialmente por David Ricardo en 1817, refleja la expe-

riencia europea de la era moderna, donde la ilustración, la revolución industrial, el colonialismo, el imperialismo y el creciente consumo masivo han marchado en sincronía con la apertura de unas economías agrarias tradicionales relativamente cerradas.

No obstante, las antiguas regiones coloniales ven la historia de manera diferente: desde la perspectiva de las víctimas, la era moderna comienza con la traumática experiencia del colonialismo y, desde entonces, el desarrollo y el subdesarrollo han sido modelados en buena parte por fuerzas externas, como las variaciones de precios, los avances tecnológicos, los nuevos descubrimientos y las guerras mundiales. No es de extrañar que la ortodoxia eurocéntrica y la *weltanschauung* del Sur difieran sustancialmente en su concepción de las relaciones económicas internacionales.

En América Latina, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) asumió el liderazgo intelectual y político en la era posterior a la Segunda Guerra Mundial bajo su primer secretario ejecutivo, Raúl Prebisch [1949; para un resumen de la economía latinoamericana, ver Fishlow 1985b]. Prebisch se hizo famoso por su hipótesis del deterioro secular de los términos de intercambio en los países exportadores de materias primas. Aunque su base estadística no era plenamente confiable y el auge coreano de comienzos de los cincuenta pareció refutar su tesis poco después de haberla publicado, el subsiguiente desplome de los precios internacionales dio tanta credibilidad al "cepalismo" que llegó a ser la doctrina económica dominante en la región.

Su debate con la ortodoxia acerca de las causas y remedios de la inflación llevó a un enfrentamiento entre los enfoques monetarista y estructuralista, donde el primero subrayaba los factores y políticas monetarios y el último las reformas estructurales: reformas agraria y tributaria, industrialización por sustitución de importaciones, modernización de la agricultura, integración regional de América Latina y un nuevo orden económico internacional.

El modelo centro-periferia introducido por Prebisch luego fue radicalizado por la escuela de la *dependencia* [Sautter 1986 y Nitsch 1986 revisan y debaten su difusión en Alemania], antes de que el Cono Sur girara a la derecha y acogiera los experimentos monetaristas, que tampoco resolvieron los problemas del desarrollo latinoamericano. Desde el estallido de la actual crisis de la deuda en 1982, "en la región parece estar ganando influencia un neoestructuralismo pragmático" como dice Fishlow [1985b, 142; ver también Bitar, Ffrench-Davis,

Ground, Rosales, Taylor y Arida, y Villarreal]. Más recientemente, en vista del derrumbe del bloque oriental, parece que el péndulo retorna a la ortodoxia, pues casi todos los pronunciamientos políticos y académicos sobre política económica dan mayor énfasis a los mercados, a la apertura externa y a las consideraciones monetarias, aunque no descartan totalmente el neoestructuralismo ni proclaman abiertamente la economía de los *Chicago boys*, como hicieron las dictaduras del Cono Sur en los setenta.

La restricción de divisas ha sido un principio básico de los paradigmas estructuralista y ortodoxo, por ello el endeudamiento se ha visto como un alivio para esa restricción más que como el cebo para atraer a la trampa de la deuda. Aunque los exponentes más radicales del estructuralismo han lanzado muchas críticas contra las corporaciones multinacionales y su comportamiento en América Latina, la actitud positiva de casi todas las corrientes políticas e intelectuales latinoamericanas hacia las importaciones de capital ha allanado el camino para que se acepte el mensaje ortodoxo de la complementariedad de intereses entre el Norte, exportador de excedentes y de capitales, y el Sur en desarrollo, importador de excedentes y de capitales. Además, la Official Development Assistance (ODA) dio a este esquema una apariencia aún mayor de reciprocidad y altruismo con los términos "blandos" de algunos préstamos.

Debido a su simpatía por el dinero barato, a cierta indulgencia frente a la inflación, al optimismo sobre el papel activo del Estado en la promoción del desarrollo y a su discurso antioligárquico, los estructuralistas han tenido y aún tienen dificultades para aceptar la disciplina monetaria y la promoción de exportaciones. Además, abandonar estos temas y hechos difíciles de la vida económica y dejarlos a los "monetaristas" ha llevado a que los defensores de los enfoques heterodoxos y los políticos que tratan de ponerlos en práctica sean vulnerables a la crítica de que aplican políticas ortodoxas de estabilización o dejan que el manejo económico se les salga de las manos y provoque fugas de capital e hiperinflación.

En los últimos años, los neoestructuralistas han tratado de avanzar en el campo monetario, por ejemplo, con el desarrollo de la teoría de la inflación inercial [ver Bresser Pereira y Nakano 1987] y se han discutido ampliamente los diversos "choques heterodoxos" latinoamericanos. Aún así, sigue siendo válido el diagnóstico de una "incorporación insuficiente de las variables financieras" en el enfoque estructuralista, de Sergio Bitar [1988, 47]. En las páginas siguientes se

examina cómo puede el keynesianismo monetario contribuir a llenar este vacío y, eventualmente, proporcionar el eslabón perdido.

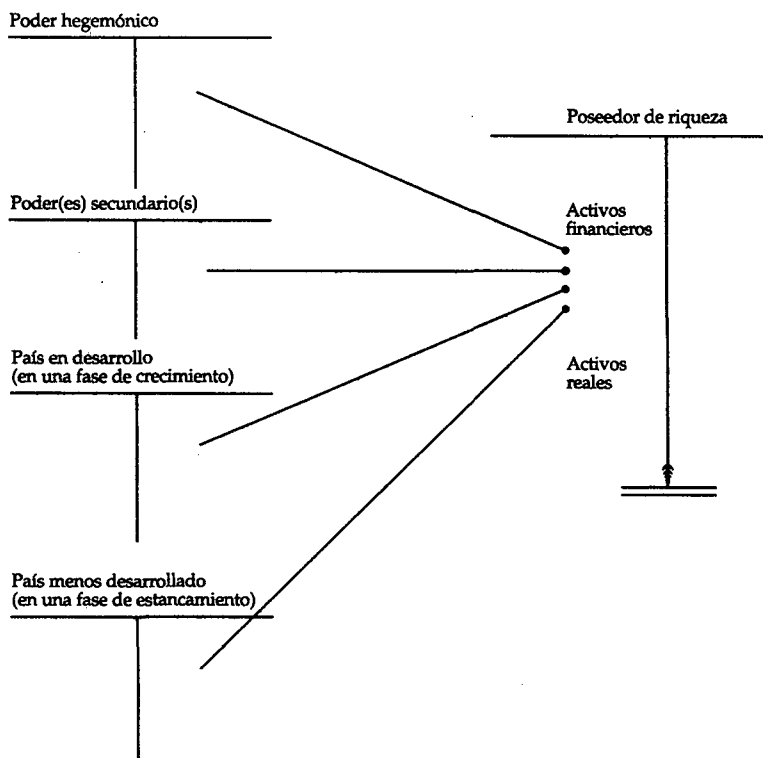
EL KEYNESIANISMO MONETARIO

A diferencia de quienes destacan la demanda final y la política fiscal en Keynes, los keynesianos monetarios tienden a subrayar el predominio financiero sobre la esfera de bienes y factores reales.³ A nivel micro, el agente clave y soberano de la economía moderna —es decir, monetizada— es el poseedor de riqueza cuyas decisiones de portafolio, acordes con su preferencia por liquidez y su propensión al riesgo, determinan si mantiene o gasta dinero; si contrata, paga o redime préstamos; y si los títulos —como las acciones y todos los demás tipos de participación en la propiedad que se emiten— se suscriben, compran, venden o pagan con parte de sus ganancias. Antes de discutir las alternativas internacionales para el poseedor de riqueza, debemos mencionar el equilibrio con desempleo del trabajo y otros recursos reales típicamente keynesiano. La empresa productiva sólo contrata el número de trabajadores compatible con el servicio de sus obligaciones y de sus títulos; quienes la financian, no sus clientes ni sus trabajadores, son los que dicen la última palabra, lo que implica que siempre existe un quiebre en la fila de quienes buscan empleo.

En un mundo con muchas monedas nacionales, el poseedor de riqueza (un poseedor neto, un intermediario, un banco o una firma de cualquier lugar del mundo y con cualquier nivel de riqueza) puede invertir en activos financieros o en activos reales, y dentro de la categoría de activos financieros (incluyendo las acciones de empresas productivas) puede optar por obligaciones (instrumentos financieros incluyendo billetes de banco) del poder hegemónico (dólares, por ejemplo), de los poderes secundarios (marcos alemanes, yenes, francos o libras), de los países en desarrollo o, finalmente, de los países menos desarrollados (definidos aquí para fines didácticos —en términos de la gráfica 2— como países que pasan por una fase de estancamiento o descenso del ingreso real, mientras que el "país en desarrollo" se define como un país del Tercer Mundo en una fase de crecimiento).

3 Ver Davidson, Kregel, Minsky, Moore y el *Journal of Post Keynesian Economics* para la discusión en inglés; y Riese y su Escuela de Berlín —Hauptmann, Herr, Lüken-Klaßen y Betz, Riese y Spahn, y Stadermann— para el debate en alemán.

GRÁFICA 2 EL POSEEDOR DE RIQUEZA Y LA JERARQUÍA DE MONEDAS NACIONALES



Las empresas productivas del país en desarrollo sólo pueden atraer los recursos financieros necesarios para la inversión real, proporcionando así el ingreso de los trabajadores y alimentando el proceso de acumulación y crecimiento económico, si pueden ofrecer un retorno a la inversión que compita favorablemente con las alternativas que aparecen en la gráfica 2.

Aquí entran en juego las peculiaridades de los países del Tercer Mundo. Las enormes disparidades internacionales de ingreso y tecnología se expresan, dentro de estos países, en lo que los estructuralistas llaman "heterogeneidad estructural", es decir, en un "dualismo" aparentemente pacífico de segmentos sociales viejos y nuevos, ricos y pobres, tradicionales y modernos que visto más de cerca resulta ser una conflictiva y precaria jerarquía de dominio y poder entre grupos y clases sociales de diversos modos de producción y reproducción

entrelazados. En una economía monetizada esto significa altas primas de riesgo, presión inflacionaria, gobierno débil con problemas fiscales y control de cambios.

Volviendo a las alternativas para el poseedor de riqueza, cualquier contrato realizado en la moneda del país en desarrollo corre el riesgo de que se devalúe la moneda. Las tesorerías y la banca comercial y de ahorros, por lo tanto, han introducido bonos y otros instrumentos indexados en diversos países para atraer así fondos que de otra manera se fugarían, pero que al mismo tiempo encarecen las fuentes de financiación de las empresas productivas domésticas y de servicios públicos, de modo que se tiende a sostenerlas mediante crédito barato y financiación inflacionaria. Una vez se alcanzan los límites fiscales, los poseedores de riqueza retiran sus fondos y, a pesar de los controles de cambios, se pasan a monedas convertibles. Finalmente, en el país menos desarrollado sólo quedan intactas las empresas estatales, las pobres empresas familiares del campo y del sector informal urbano, ninguna de los cuales funciona con la lógica de la economía monetaria capitalista. Las primeras tienen que luchar con todos sus bien conocidos problemas de eficiencia; y las segundas sólo pueden mantenerse si son realmente pobres, ya que el dinero como medio de cambio también está presente entre los *campesinos* y los *informales* de América Latina, y una riqueza creciente tiende a romper la integración microeconómica del trabajo, de la tierra como morada y del capital bajo el dominio del trabajo, propia de estas empresas familiares, cuando algunos de sus miembros (sobre todo hombres) empiezan a comportarse como poseedores de riqueza, es decir, a invertir en activos financieros rentables que escapan al control de la familia.

El país en desarrollo, entonces, es particularmente propenso a descender, dentro de la escala jerárquica internacional, al estatus de país menos desarrollado cuando las deudas externas se acumulan hasta el punto de volverse impagables y todas y cada una de las tasas de cambio corren el riesgo de una devaluación aún mayor, y cuando los bonos indexados del tesoro e instrumentos similares han llevado a una crisis fiscal que deja en bancarrota al Estado para cubrir su deuda interna. Si se quiere evitar el colapso total de la economía, hay que evitar la hiperinflación mediante la reforma monetaria y la reprogramación o el alivio de la deuda. El banco central y el gobierno del país menos desarrollado deben recuperar la confianza de los poseedores de riqueza internos y externos si quieren recobrar la condición de país en desarrollo. El "estado de confianza", un concepto esencial en la *Teoría General* de Keynes [1936, cap. 12], juega un papel importante en este

proceso porque el ingreso del poseedor de riqueza proveniente de su inversión es igual a la suma de los ingresos monetarios y no pecuniarios netos del activo en cuestión, y el ingreso monetario sobre la inversión en una empresa productiva debe ser tan alto como sea posible cuando la confianza en la estabilidad del dinero y, por lo tanto en las políticas del gobierno y el banco central— dados los ingresos y riesgos de las oportunidades internacionales de inversión externa— están por el piso. Por otra parte, las exhortaciones nacionalistas pueden crear cierta recompensa no pecuniaria para los poseedores de riqueza domésticos, mientras que las sanciones pueden aumentar los costos de transacción monetarios y no pecuniarios de evadir o eludir los controles de cambios.

El mayor ingreso de los poseedores de riqueza abre, entonces, los interrogantes acerca de la distribución del ingreso, las reformas estructurales y la democracia. El estado de confianza de los inversionistas no necesariamente está mejor garantizado en un régimen democrático, así como no necesariamente inspiran confianza las dictaduras militares tipo Pinochet o Marcos. Por tanto, cuando afrontamos las implicaciones del modelo simple de portafolio de la gráfica 2 vuelven a la palestra los lugares comunes del *dependentismo* posterior a 1968, del capitalismo versus democracia y del subdesarrollo como destino de la periferia del sistema capitalista mundial [A. G. Frank 1968]. No es casual que Lüken-Klaßen y Betz [1989, 218] enuncien el propósito de su artículo en términos de *dependencia* explícitos:

"Queremos mostrar... que el keynesianismo monetario puede fundamentar económicamente la visión del mercado mundial asociada a la *dependencia*".

Observemos la parte superior de la gráfica 2 antes de pasar a la cuestión de cómo usar los logros de la escuela de la *dependencia* sin caer en sus incuestionables errores. El poseedor de riqueza puede invertir en los instrumentos financieros del poder hegemónico (si sólo hay uno) o invertir en los de los poderes secundarios. En un sistema hegemónico estable, el país con la divisa clave actúa como banquero mundial ofreciendo elevadas recompensas no pecuniarias a sus depositantes extranjeros, que corresponden a bajas tasas de interés monetarias, y proporcionando crédito e inversiones baratas al resto del mundo. Este esquema operó con el patrón oro que, en gran medida, fue de hecho un patrón libra esterlina [Ford 1962] y también con el patrón dólar del sistema de Bretton Woods durante la segunda posguerra. Los setenta y ochenta presenciaron, sin embargo, el advenimiento de un patrón de múltiples monedas fuertes en competencia y

totalmente convertibles [ver Herr, Stadermann y las fuentes marxistas ya citadas], donde los Estados Unidos y países más pequeños como Australia o Italia podían atraer capital extranjero sin ahuyentar a los poseedores locales de riqueza gracias al ofrecimiento de altas tasas de interés, mientras que Japón y Alemania mostraban elevados y persistentes excedentes de exportación merced a la aplicación de políticas que mantenían subvaluadas sus monedas. Ambas estrategias iban, sin embargo, contra las aspiraciones y necesidades de los países en desarrollo y menos desarrollados, que fueron colocados en una situación que los obligaba a realizar unos esfuerzos de ajuste y pago de la deuda virtualmente imposibles. Como subraya Riese [1989, 6]:

"La tesis central es que, en vista de su limitado potencial monetario y productivo, los países en desarrollo no pueden contrarrestar las estrategias de devaluación de los principales países industriales... Por lo tanto, las actuales condiciones de funcionamiento del mercado mundial hacen imposible que los países en desarrollo carguen con el peso de la crisis; esto significa que las estrategias de devaluación de las monedas de los países en desarrollo y de consolidación de la balanza de pagos como principal institución de política monetaria, promulgadas por la investigación académica reciente, están destinadas al fracaso."

Este diagnóstico algo brusco confirma la famosa definición de la economía como "ciencia lúgubre". No obstante, con este sobrio razonamiento es bastante lo que se gana: realismo en la prescripción y evaluación de políticas y una acertada integración de las variables monetarias y financieras dentro del paradigma analítico no (o anti) ortodoxo. En efecto, aún más que en los sesenta cuando la *dependencia* se convirtió en el principal eslogan heterodoxo de América Latina, en la década perdida de los ochenta —con el lastre de la crisis de la deuda— se ha hecho empíricamente evidente que persisten o se han agravado las asimetrías entre centro y periferia y que toda la charla acerca de los países de industrialización reciente y la diferenciación de la periferia [Hurttienne 1989 y Mármora 1989] no debe malinterpretarse como un retorno general a la teoría de la modernización y a la armonía ortodoxa.

Los académicos y los políticos vienen prestando más atención al escalamiento de la pirámide de la jerarquía internacional, no tanto en los países ricos de la Opep con su obvia renta petrolera, sino centrandó el análisis en Corea del Sur y los demás NIC's asiáticos. Aunque no podemos resumir aquí los resultados de toda la gama de estudios dedicados a los NIC's, podemos hacer referencia al trabajo, explícitamente keynesiano monetario, de Alfred Hannig [1989; ver también

Hauptmann 1987, 57-61 y Riese 1986] que ayuda a entender las implicaciones de política de este enfoque.

Hannig señala tres contradicciones básicas entre las políticas de ajuste de Corea del Sur y la teoría neoclásica (ps. 277 y ss.):

"1. Hubo un notorio proteccionismo orientado al desarrollo incompatible con las teorías liberales del mercado; 2. La subvaluación de su moneda, implementada por Corea del Sur después de 1980 significa una distorsión de los precios...; 3. Igual que Japón, Corea del Sur se ha concentrado en productos tecnológicos y capital intensivos con una alta elasticidad de demanda, es decir, en bienes que no parecen tener sentido desde el punto de vista de la ventaja comparativa, pero que en el largo plazo fortalecen la posición de Corea del Sur en los mercados mundiales y satisfacen una demanda interna creciente en el curso de una propensión al consumo cada vez mayor."

Los criterios macroeconómicos para evaluar una estrategia de política económica o una conjunción de fuerzas del mercado no sólo comprenden estos tres elementos (proteccionismo, devaluación y exportación de alta tecnología) orientados hacia el desarrollo (es decir, a la inversión y la exportación), sino también el desarrollo del mercado interno mediante políticas progresivas de ingresos, impuestos y redistribución de la riqueza, el control de los procesos inflacionarios bajo un fuerte liderazgo político que incluye medidas administrativas, y el establecimiento de un sistema financiero eficaz (aunque Corea del Sur dista de ser el modelo ejemplar de liberalización y de políticas de "precios correctos" en el sector financiero, como pretenden algunos neoliberales).

Cuando los mercados mundiales y la conjunción internacional de fuerzas no permiten avanzar en un frente amplio, un país individual, especialmente uno pequeño, aún puede pasar por el ojo de la aguja. Para usar las palabras finales del artículo de Lüken-Klaßen y Betz [1989, 263]:

"Por supuesto, puede suceder que un barrendero se convierta en millonario. Pero esto es posible sólo dentro de un esquema de relaciones de mercado que garantiza la existencia de suficientes barrenderos... De igual modo, los países individuales pueden escapar del estado de dependencia, pero no todos los países pueden ser dragones."

Estos autores hacen eco a la importante contribución de Wallerstein [1976, Hopkins y Wallerstein 1977] al modelo centro-periferia del moderno sistema mundial. Una estructura estrictamente dicotómica no sería viable, no sólo por razones económicas sino también por

razones políticas, puesto que obviamente condenaría a la mayoría a permanecer en un estado de inferioridad y, en presencia de un proceso exclusivamente polarizador, el centro podría estar seguro de disfrutar de un permanente estado de bienaventuranza. Pero evidentemente ese no es el caso, de modo que para la estabilidad del sistema es esencial una tercera categoría, que Wallerstein denomina "semiperiferia". La gráfica 2 incluye *cuatro* categorías de países puesto que, sobre todo en cuestiones monetarias, en la realidad existen diferencias notorias —entre un patrón hegemónico y un patrón multimonetario, entre el centro y los umbrales, entre un país en desarrollo y un país menos desarrollado, por una parte, y un país competidor pero de "poder secundario" y moneda convertible, de la otra parte— y tan definidas que permiten establecer una distinción adicional entre los países, aunque no tan rígida que excluya un cambio de categoría. Por ejemplo, los antiguos países en desarrollo de Europa, como España, Grecia y Portugal, cambiaron de categoría; Turquía, Chipre y otras naciones del sudeste europeo están ansiosas por lograr la transición, mientras que casi todos los países latinoamericanos han experimentado ascensos y descensos entre las categorías de "país en desarrollo" y "país menos desarrollado".

Para el país individual, para quienes diseñan sus políticas y para sus intelectuales, el sistema ofrece así un cierto grado de esperanza y un campo de maniobra que tiende a reforzar su estabilidad y a dar credibilidad a los paradigmas de una sola nación, tales como el modelo del ciclo de la deuda. Aunque para el resto del mundo la fábula del barrendero que se vuelve millonario sea menos probable en el extranjero que en propio país. Visto desde fuera, el modelo como tal es mucho menos interesante que la forma de la pirámide, su estructura detallada, sus patrones característicos, sus mecanismos de dominación, sus oportunidades de emancipación y cooperación, así como su estabilidad y sus gérmenes inmanentes de guerra y caos.

En suma, la revisión de los enfoques macroeconómicos del tema de la deuda muestra una alta complementariedad entre las escuelas estructuralista y keynesiana monetaria, las cuales se enfrentan a la ortodoxia basada en los modelos neoclásicos de crecimiento-cum-deuda, al tiempo que aceptan la economía global del mundo capitalista con sus ventajas y sus falacias, en vez de medirla con el metro de las "formas socialistas de vida social" y del "proyecto de una nueva sociedad" [Hinkelammert 1989, 80 y ss.] o con un orden económico internacional completamente "nuevo", como suelen hacer los marxistas. Esto significa que una combinación de estructuralismo y keynesianismo

monetario podría proveer una respuesta heterodoxa más integral, tanto a nivel analítico como a nivel de política económica —así este proyecto no sólo sea una tarea permanente y quizá interminable, sino que también tenga que incorporar muchos aspectos no económicos esenciales, como la democracia participativa, la sostenibilidad ecológica y la justicia social— aunque es probable que para el diagnóstico y la terapia estrictamente económicos actualmente aún no sea fácil encontrar un conjunto mejor de instrumentos analíticos.

LA MICROECONOMÍA INSTITUCIONAL Y EL MANEJO DE LA CRISIS

La principal inspiración de la literatura económica reciente sobre la crisis de la deuda latinoamericana es de carácter microeconómico. Incluso autores de manuales de macroeconomía tan famosos como Fisher [1987] y Dornbusch [1989, Cardoso y Dornbusch 1989, Dornbusch, Makin y Zlowe 1989], cuando escriben sobre la deuda, se concentran ante todo en la "distribución de las cargas" y en el entorno y las reformas institucionales.

El interesante artículo de Dornbusch [1988], donde trata la sobrevaluación, revela la incomodidad y la indecisión de este economista de mente amplia y simpatizante de América Latina (aunque no se considere keynesiano monetario) a la hora de aplicar criterios macroeconómicos para evaluar una política de revaluación o devaluación de la tasa de cambio. Dornbusch y Eliana Cardoso obviamente pisan un terreno más firme cuando presentan su "propuesta acerca de la deuda", que reconcilia los intereses inmediatos de acreedores y deudores para superar la crisis actual, sin pretender resolver las diferencias de visión macroeconómica a largo plazo [Cardoso y Dornbusch 1989, 133].

Su solución pragmática incluye la mayor parte del menú que se discutió en las negociaciones recientes de la deuda: retener cierta cantidad de divisas para pagar las deudas prioritarias y comprar en subasta los títulos cuyos poseedores acepten el mayor descuento; establecer un fondo de contrapartida en moneda local para financiar la inversión pública más necesaria, los cambios de deuda por acciones (*debt-equity*) y de deuda por inversiones (*swaps*). A la lista añaden el Fondo Internacional de Fideicomiso para la Garantía y la Refinanciación de la Deuda, que debería afiliarse al Banco Mundial, como sugirió el Twentieth Century Fund Task Force on International Debt [Dornbusch 1989] y otros grupos e individuos. Por último, debe mencionarse el vínculo de la deuda con la naturaleza o con la ecología,

que intenta ligar la protección del medio ambiente, en especial de los bosques tropicales, con la reducción de la deuda [Oberndörfer 1989a y 1989b, Speth 1987].

Sería excesivo discutir toda la gama de propuestas para manejar la crisis de la deuda, pero algunas de ellas merecen atención especial para mostrar la esencia de la teoría microeconómica implícita en muchas de ellas.

La idea de comprar las deudas propias en subastas regulares fue estudiada por Mike Faber en su Conferencia en Memoria de Dudley Seers, en la Universidad Libre de Berlín, el domingo anterior a la Asamblea Anual del Banco Mundial y del Fmi realizada en Berlín [Faber 1988]. Allí acuñó la frase "teoría de lo menos malo" que refleja una lúcida comprensión de las políticas pragmáticas en las discusiones sobre la deuda, donde los participantes intentaban llegar a un acuerdo oficial o silencioso siempre que las alternativas eran peores que la solución que se proponía, aunque el resultado no le gustara a ninguno. Para entender la nueva economía institucional es aún más importante el cambio metodológico: su expresión matemática ya no es el cálculo infinitesimal que llega a un "óptimo" —es decir, a la mejor o a la segunda mejor solución— sino la teoría de juegos, donde dos o más jugadores intentan ganar o evitar las pérdidas siguiendo ciertas estrategias, de modo que el resultado para cada jugador depende del comportamiento de los demás y la pérdida total depende de una simple apuesta.

Las reglas del juego [Dam 1982] evolucionan y cambian con el tiempo en tal forma que las interacciones repetidas llevan a comportamientos predecibles. El concepto central es la "institución" definida como "un conjunto de restricciones que rigen las relaciones de conducta entre individuos o grupos" [Nabli y Nugent 1989, 1335]. La construcción de instituciones es, entonces, particularmente importante cuando las restricciones dan lugar a una situación en la que todos los jugadores están mejor que cuando cada uno se comporta libremente sin la restricción respectiva. La instalación de un semáforo es un ejemplo fácilmente comprensible de una construcción exitosa de instituciones.

Otro ejemplo ilustrativo, relacionado con las normas e instituciones jurídicas, es el caso de las leyes de quiebra por deudas y otras normas sobre iliquidez o insolvencia de las personas privadas, las empresas o los municipios. La propuesta de transferir estos ordenamientos institucionales a la esfera internacional ha sido ampliamente discutida [Bacha y Fishlow 1982, Frank 1987, Kampffmeyer 1987, Malagardis

1989, Malagardis y Nitsch 1988, Nitsch 1987 y 1989b, Raffer 1990] pero, aunque se acepta que las deudas impagables requieren un procedimiento legal especializado en todos los Estados y sistemas legales, poco se ha avanzado a nivel internacional, al menos en lo que a acuerdos formales se refiere. En relación con los acuerdos *de facto*, el Plan Brady [Brady 1989, Kampffmeyer 1989, Devlin y Lustig 1990] finalmente reconoció la necesidad de aliviar la deuda y las negociaciones recientes tienden al establecimiento de pactos estilo bancarrota. Sin embargo, aún falta mucho para llegar a un tratamiento equitativo (de deudores y acreedores), establecer sistemas de sanciones condicionadas y demás detalles necesarios para reglamentar las bancarrotas y fijar procedimientos de arreglo. Aún hay muchos jugadores que creen que es peor tener restricciones que actuar sin ataduras. Sólo cuando uno tras otro aprendan que la libertad de los demás empeora su propia situación más de lo que la empeorarían unas restricciones aceptadas generalmente podrá aplicarse la "teoría de lo menos malo" como fundamento práctico de una construcción de instituciones viable.

En resumen, el análisis institucional microeconómico puede aplicarse para reconciliar los intereses inmediatos de los actores sin importar que sus objetivos de largo plazo o visiones macroeconómicas sean diferentes. Cómo tratar de una manera civilizada con un deudor sobrecargado es una cuestión que pone problemas a los actores ortodoxos y heterodoxos y a los intelectuales y tal vez sea aquí, en el nivel micro, que la teoría económica puede ofrecer los instrumentos más promisorios para que quienes diseñan las políticas contribuyan a atenuar las agudas dificultades de los países en desarrollo. Sería recomendable que los historiadores evalúen los instrumentos de la microeconomía institucional y de la teoría de juegos en relación con su utilidad para el análisis del manejo o mal manejo de los derrumbes financieros y las crisis de endeudamiento del pasado.

Cabe agregar una advertencia sobre la diferencia entre microeconomía y macroeconomía, pues su frontera no es tan clara como pueden sugerir las páginas anteriores. Todo enfoque macroeconómico lucha con sus microfundamentos y con sus implicaciones y variedades institucionales; por otra parte, el enfoque de la "nueva" microeconomía institucional no se limita al análisis de los actores individuales comprometidos en juegos, sino que, con el nombre de "Nueva Economía Política", aspira seriamente y con cierto éxito a llegar a las dimensiones macro. Por esto, los términos intermedios ("meso"), como "(des)regulación" y "régimen", y sus construcciones teóricas correspondientes también se han puesto de moda en América Latina,

y han brindado estímulos nuevos e interesantes que rebasan las fronteras teóricas, desde el marxismo hasta la ortodoxia [ver, por ejemplo, Váth 1989]. Pero como esos debates muy raras veces han tocado explícitamente el tema de la deuda no se incluyen en este trabajo.

BIBLIOGRAFÍA

- Altwater, Elmar, *Die Zukunft des Markets*, Hamburgo.
- Altwater, Elmar; Hübner, Kurt. 1987. "Ursachen und Verlauf der Internationalen Schuldenkrise", Altwater, Hübner, Lorentzen y Rojas, 1987, 14-28.
- . 1989. "The End of The U.S. American Empire?", Váth, 1989, 43-70.
- Altwater, Elmar; Hübner, Kurt; Lorentzen, Jochen; Rojas, Raúl eds. 1987. *Die Armut der Nationen. Handbuch zur Schuldenkrise -von Argentinien bis Zaire*, Rotbuch, Berlín; *The Poverty of Nations: A Guide to the Debt Crisis from Argentina to Zaire*, Zed Press, Londres 1991.
- Bacha, Edmar L. 1982. "International Monetary and Financial Issues from a National Perspective", Ffrench-Davis y Tironi, 1982, 30-40.
- Bitar, Sergio. 1988. "Neoliberalismo versus neoestructuralismo en América Latina", *Revista de la Cepal* 34, 45-63.
- Brady, Nicholas F. 1989. "Third World Debt", Dornbush, Maklin y Zlowe, 1989, 115-121.
- Bresser Pereira, Luis; Nakano, Y. 1987. *The Theory of Inertial Inflation. The Foundation of Economic Reforms in Brazil and Argentina*, Lynne Rienner, Boulder, Co. *La teoría de la inercia inflacionaria. Los fundamentos de la reforma económica en Brasil y Argentina*, Fondo de Cultura Económica, México 1990.
- Cardoso, Eliana A.; Dornbush, Rüdiger. 1989. "Brazilian Debt Crises: Past and Present", Eichengreen, Barry; Lindert, Peter H. eds. *The International Debt Crisis in Historical Perspective*, MIT Press, Cambridge, Mass. y Londres, 106-139.
- Dam, Kenneth W. 1982. *The Rules of the Game: Reform and Evolution in the International Monetary System*, University of Chicago Press, Chicago y Londres.
- Davidson, Paul. 1983-84. "Reviving Keynes's Revolution", *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 6, 561.

- Devlin, Robert; Lustig, Mora. 1990. "El Plan Brady, un año después", *Comercio Exterior*, v. 40, n. 4, 295-302, México.
- Dornbush, Rüdiger. 1988. "Overvaluation and Trade Balance", Dornbush, Helmers y Leslie, 1988, 80-107.
- . 1989. *The Road to Economic Recovery. Report of the Twentieth Century Fund Task Force on International Debt. Background Paper by Rüdiger Dornbush*, Priority Press, Nueva York.
- Dornbush, Rüdiger; Helmers, F.; Leslie, C. H., eds. 1988. *The Open Economy. Tools for Policymakers in Developing Countries*, Oxford University Press, Nueva York.
- Dornbush, Rüdiger; Makin, John H.; Zlowe, David eds. 1989. *Alternatives Solutions to Developing-Country Debt Problems*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington; *Soluciones a los problemas de la deuda de los países en desarrollo*, Fondo de Cultura Económica, México 1990.
- Eichner, Alfred. 1979. *A Guide to Post-keynesian Economics*, M. E. Sharpe, White Plains, N. Y.; *Economía postkeynesiana*, Unigraf, Madrid 1984.
- Faber, Mike. 1988. "Conciliatory Debt Reduction. Why It Must Come and How It Could Come", Berlín; versión resumida publicada en *Development. Journal of the Society for International Development*, n. 1, 1989, 42-49, Roma.
- Ffrench-Davis, Ricardo. 1988. "Esbozo de un planteamiento neoestructuralista", *Revista de la Cepal* 34, 37-44.
- Ffrench-Davis, Ricardo; Tironi, Ernesto eds. 1982. *Latin America and the New International Economic Order*, Macmillan, Londres.
- Fisher, Stanley. 1987. "Sharing the Burden of the International Debt Crisis", *American Economic Review*, v. 77, n. 2, 165-170.
- Fishlow, Albert. 1982. "International Monetary and Financial Issues from a National Perspective: A Comment", Ffrench-Davis y Tironi, 1982, 41-48.
- . 1985a. "Lessons from the Past: Capital Markets during the 19th Century and the Interwar Period", *International Organization*, v. 39, n. 3, 383-439.
- . 1985b. "The State of Latin American Economics", Inter-American Development Bank, *Economic and Social Progress in Latin America. 1985 Report. External Debt: Crisis and Adjustment*, 123-148, Washington; "El estado de la teoría económica en América Latina", *Hisla* 5, enero-junio de 1985, 31-54, Lima.

- . 1988. "External Borrowing and Debt Management", Dornbush, Helmers y Leslie, 1988, 187-222.
- . 1989. "Hard Times: Latin America in the 1930s and 1980s", Holtfrerich, Carl-Ludwig ed. *Interactions in the World Economy. Perspectives from International Economic History*, Harvester Wheatsheaf, Nueva York, 314-337.
- . 1990-91. "Latin American Nineteenth Century Public Debt: Theory and Practice".
- Ford, A. G. 1962. *The Gold Standard 1880-1914. Britain and Argentina*, Clarendon, Oxford.
- Frank, André Gunder. 1968. *Capitalism and Underdevelopment in Latin America*, Nueva York; *Capitalismo y subdesarrollo en América Latina*, Siglo XXI, México.
- . 1987. "Bankrott als Zuflucht", *Wirtschaftswoche*, n. 48, 20 de noviembre de 1987, 90-99, Düsseldorf.
- Ground, Richard Lynn. 1986. "A Survey and Critique of IMF Adjustment Programs in Latin America", Economic Commission for Latin America and the Caribbean ed. *Debt, Adjustment, and Renegotiation in Latin America. Orthodox and Alternative Approaches*, Lynne Rienner, Boulder, Co., 101-167.
- Hannig, Alfred. 1989. "Südkorea nach 1980: Modellfall der IWF-Anpassungspolitik?", Riese y Spahn, 1989, 266-279.
- Hauptmann, Karlheinz. 1987. *Internationale Verschuldung und Kreditrisiken. Eine Analyse ihrer makroökonomischen Grundlagen*, Campus, Frankfurt y Nueva York.
- Herr, Hansjörg. 1989. "Weltgeld und Instabilität der 70er und 80er Jahre", Riese y Spahn, 1989, 106-154.
- Hilferding, Rudolf. 1910. *Das Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*, Wiener Volksbuchhandlung, Viena; *El capital financiero*, Tecnos, Madrid 1963.
- Hinkelammert, Franz J. 1988. *La deuda externa de América Latina: el automatismo de la deuda*, Departamento Ecuaméxico de Investigaciones, San José de Costa Rica.
- Hopkins, Terence K.; Wallerstein, Immanuel. 1977. "Patterns of Development of the Modern World System", *Review*, v. 1, n. 2, 111-145.
- Hurtienne, Thomas. 1989. "Theories of Development. Differentiation of the

- Periphery and Development Strategies of the NIC's", Váth, 1989, 191-236.
- Kampffmeyer, Thomas. 1987. *Die Verschuldungskrise der Entwicklungsländer. Probleme und Ansatzpunkte für eine Lösung auf dem Vergleichswege*, Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, Berlin; *Towards a Solution of the Debt Crisis. Applying the Concept of Corporate Compositions with Creditors*, German Development Institute, Berlin 1987.
- . 1989. *Der Brady-Plan. Ein Ausweg aus der Schuldenkrise?* Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, Berlin; *The Brady Plan. A Way Out of the Debt Crisis?*, Berlin.
- Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt, Nueva York; *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México 1943.
- Kindleberger, Charles P. 1978. *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis*, Basic Books, Nueva York; *Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras*, Ariel, Barcelona y Buenos Aires 1991.
- . 1988. "The Financial Crises of the 1930's and the 1980's: Similarities and Differences", *Kyklos*, v. 41, n. 2, 171-186.
- . 1989. "The United States and the World Economy in the Twentieth Century", Holtfrench, Carl Ludwig ed. *Interactions in the World Economy. Perspectives from International Economic History ("Festschrift" for Wolfram Fischer)*, Harvester Wheatsheaf, Nueva York, 287-313.
- Kregel, Jan A. 1980. "Markets and Institutions as Features of Capitalist Production System", *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 3, n. 1, 32-48.
- Kürzinger, Edith; Zehender, Wolfgang eds. 1989. *IWF und Weltbank in Berlin 1988: Gegenwärtige Politiken und Reformbedarf*, SID, Berichte n. 3, Berlin.
- Lenin, W. J. 1917. "Der Imperialismus als höchstes Stadium des Kapitalismus. Gemeinverständlicher Abriss", Lenin, *Werke*, Bd. 22, Berlin DDR, 1960, 189-309; *El imperialismo: fase superior del capitalismo*, Editorial Progreso, Moscú 1971.
- Lüken-Klaßen, Mathilde; Betz, Karl. 1989. "Weltmarkt und Abhängigkeit". En Riese y Spahn, 217-265.
- Malagardis, Adonis. 1990. *Ein "Konkursrecht" für Staten? Zur Regelung von Insolvenzen souveräner Schuldner in Vergangenheit und Gegenwart*, Nomos, Baden-Baden.
- Malagardis, Adonis; Nitsch, Manfred. 1988. "Mit souveränen Schuldnern le-

ben: Verschuldungskrise und Insolvenzregelungen", *Interdependenz* 2, 9-34, Bonn; "Living with Sovereign Debtors: The Debt Crisis in Developing Countries and International Insolvency Rules", *Interdependenz* Special Issue, Bonn.

Marichal, Carlos. 1980. "Perspectivas históricas sobre el imperialismo financiero en América Latina", *Economía de América Latina. Revista de Información y Análisis de la Región* 4, 13-44, México.

----- 1989. "A Century of Debt Crises in Latin America. From Independence to Great Depression, 1820-1930, Princeton University Press, Princeton, N. J.

Mármora, Leopoldo; Messner, Dirk. 1989. "Old Development Theories - New Concepts of Internationalism: A Comparison of Argentina and South Korea", *Väth*, 1989, 131-171.

Meier, Gerald M. 1989. *Leading Issues in Economic Development*, Oxford University Press, Nueva York y Oxford.

Minsky, Hyman P. 1977) "The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to 'Standard' Theory", *Nebraska Journal of Economics and Business*, v. 16, n. 1; reimpresso en Minsky, H. *Inflation, Recession and Economic Policy*, Wheatsheaf, Brighton 1982, 59-70.

----- 1990. "Money, Financial Markets and the Coherence of a Market Economy", *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 3, n. 1, 1980, 21-31.

Moore, Basil J. 1979. "Monetary Factors"; *Factores monetarios*, Eichner, 1979, 134-152.

Nabli, Mustapha K.; Nugent, Jeffrey B. 1989. "The New Institutional Economics and Its Applicability to Development", *World Development*, v. 17, n. 9, 1333-1347.

Nitsch, Manfred. 1986. "Die Fruchtbarkeit des Dependencia-Ansatzes für die Analyse von Entwicklung und Unterentwicklung", *Simonis*, 1986, 229-263; "Assesing the Usefulness of the Dependency Approach", *Economics*, v. 33, 1986, 68-97, Tübingen.

----- 1987. "Das Management der internationalen Währungs- und Finanzbeziehungen in der Krise", *Altvater, Hübner, Lorentzen y Rojas*, 1987, 29-43.

----- 1989a. "Die Gruppen und Fonds hinter den Fonds", *Kürzinger y Zehender*, 1989, 32-38.

----- 1989b. "Vom Nutzen des institutionalistischen Ansatzes für die

- Entwicklungsökonomie", Körner, Heiko ed. *Zür Analyse von Institutionen im Entwicklungsprozeß und in der internationalen Zusammenarbeit*, Duncker & Humblot, Berlín, 37-50; "Reflections on the Usefulness of the Institutional Approach to Development Economies", *Economics* v. 42, Tübingen.
- Oberndörfer, Dieter. 1989a. *Schutz der tropischen Regenwälder durch Entschuldung*, Beck, Munich.
- 1989b. "Schutz der tropischen Regenwälder durch ökonomische Kompensation", *Freiburger Universitätsblätter* 105, 91-117, Arnold-Bergsträsser-Institut, Friburgo.
- Prebish, Raúl. 1949. "The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems", Economic Commission for Latin America, *Economic Bulletin for Latin America*, v. 7, n. 1, 1962.
- Raffer, Kunibert. 1990. "Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: An Economically Efficient Solution with a Human Face", *World Development*, v. 18, n. 2, 301-311.
- Ricardo, David. 1817. *Principles of Political Economy and Taxation*, Londres; *Principios de economía política y tributación*, Fondo de Cultura Económica, México y Buenos Aires 1959.
- Riese, Hajo. 1896. "Entwicklungsstrategie und ökonomische Theorie - Anmerkungen zu einem vernachlässigten Thema", Schmid-Schönbein, Thomas et al. 1986, 157-196.
- 1989. "Schuldenkrise und ökonomische Theorie", Riese y Spahn, 1989, 187-216.
- Riese, Hajo; Spahn, Heinz-Peter eds. 1989. *Internationale Geldwirtschaft*, Transfer, Regensburg.
- Robinson, Joan. 1979. *Aspects of Development and Underdevelopment*, Cambridge University Press, Cambridge; *Aspectos del desarrollo y del subdesarrollo*, Fondo de Cultura Económica, México 1981.
- Rosales, Osvaldo. 1988. "Balance y renovación en el paradigma estructuralista del desarrollo latinoamericano", *Revista de la Cepal* 34, 19-36.
- Rostow, Walt W. 1960. *The Stages of Economic Growth*, Cambridge University Press, Londres; *Las etapas del crecimiento económico: un manifiesto no comunista*, Fondo de Cultura Económica, México 1974.
- Sautter, Hermann. 1986. "Entwicklung durch Weltmarktassoziation, Unterentwicklung durch Dissoziation? Ein Rückblick auf die Dependenztheorie", Simonis, 1986, 265-299; "Development through

Association with the World Market and Underdevelopment through Dissociation?", *Economics* v. 33, 1986, 38-67, Tübingen.

Schmid-Schönbein, Thomas et al. eds. 1986. *Entwicklungsländer und Weltmarkt. Jahrbuch 4: Ökonomie und Gesellschaft*, Campus, Frankfurt.

Schubert, Alexander. 1985. *Die Internationale Verschuldung. Die Dritte Welt und das transnationale Bankensystem*, Suhrkamp, Frankfurt.

Siebert, Horst. 1989. "The Half and the Full Debt Cycle", *Weltwirtschaftliches Archiv. Review of World Economics*, v. 125, n. 2, 217-229, Kiel.

Simonis, Udo E. ed. 1986. *Entwicklungstheorie - Entwicklungspraxis. Eine kritische Bilanzierung*, Duncker & Humblot, Berlín.

Speth, J. Gustave. 1987. "The Environmental Dimension to the Debt Crisis: The Problem and Five Proposals", Pastor, Robert A. ed. *Latin America's Debt Crisis: Adjusting to the Past or Planning to the Future?*, Lynne Rienner, Boulder, y Londres, 45-51.

Stadermann, Hans-Joachim. 1986. "Verteidigung und Verlust monetärer Autonomie in einem Multiwährungssystem mit Leitwährung", Schmid-Schönbein *et al.*, 1986, 197-224.

Taylor, Lance; Arida, Percio. 1988. "Long-Run Income Distribution and Growth", Chenery, Hollis y Srinivasan eds. *Handbook of Development Economics*, v. I, North Holland, Amsterdam, 161-194.

Väth, Werner ed. 1989. *Political Regulation in the "Great Crisis"*, Sigma, Berlín.

Villareal, René. 1986. *La controversia monetarista*, México.

Wallerstein, Immanuel. 1976. "Semi-peripheral Countries and the Contemporary World Crisis", *Theory and Society*, v. 3, n. 4, 461-484.

World Bank. 1985. *World Development Report 1985*, Washington.