



*Rosana Garciandía Garmendia*

ESTADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS  
INTERNACIONALES:

LO QUE LOS PAÍSES DESARROLLADOS PUEDEN  
APRENDER HOY DE ALGUNAS EXPERIENCIAS  
CONCRETAS EN PAÍSES EN DESARROLLO





**CUADERNOS  
CONSEJO EDITORIAL**

**Presidente**

D. Eduardo Olier

D. Horst Albach (Universidad de Bonn)  
D. Rafael Alvira Domínguez (Universidad de Navarra)  
D<sup>a</sup> Reyes Calderón Cuadrado (Universidad de Navarra)  
D. Tomás Calleja Canelas (Presidente de Fiatlux)  
D. José Luis Carranza Ortiz (BBVA)  
D. Ricardo Crespo (Universidad Nacional de Cuyo y Universidad Austral)  
D. José Antonio García-Durán (Universidad de Barcelona)  
D. Santiago García Echevarría (Universidad de Alcalá)  
D. Agustín González Enciso (Universidad de Navarra)  
D. Nicolás Grimaldi (Universidad de París-Sorbona)  
D. Alejandro Llano Cifuentes (Universidad de Navarra)  
D. Enrique Martín López (Universidad Complutense de Madrid)  
D. Miguel Alfonso Martínez-Echevarría (Universidad de Navarra)  
D. José Manuel Morán Criado (Consejo Económico y Social de España)  
D. Leonardo Polo Barrera (Universidad de Navarra)  
D. Rafael Rubio de Urquía (Universidad Autónoma de Madrid)  
D. Alfonso Sánchez Tabernero (Universidad de Navarra)  
D. Eugenio Simón Acosta (Universidad de Navarra)  
D. Alejo J. Sison (Universidad de Navarra)  
D. Guido Stein (IESE)

**Director**

D. Agustín González Enciso

**Subdirector**

D. Alfredo Cruz

**Editoras**

D<sup>a</sup> Marina Martínez

D<sup>a</sup> M<sup>a</sup> Cristina Bozal

**Editor Asociado**

D. Iñaki Vélaz (de Mulder Consulting)

Los Cuadernos recogen ensayos sobre temas relacionados con la empresa y el mundo de las humanidades. Son escritos de empresarios, académicos y miembros del Instituto.

CUADERNO N<sup>o</sup> 117 junio de 2011  
© Instituto Empresa y Humanismo. Universidad de Navarra  
31080 Pamplona. España  
e-mail: [cbozal@unav.es](mailto:cbozal@unav.es) y [marina@unav.es](mailto:marina@unav.es)  
[http:// www.unav.es/empresayhumanismo](http://www.unav.es/empresayhumanismo)  
Edita: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Navarra, S. A.  
ISSN: 1139-8698  
Depósito Legal: NA-638/1987  
Diseño y producción: IDAZLUMA, S.A.  
Impreso en España



Impreso en papel  
certificado que  
proviene de bosques  
gestionados de forma  
sostenible y fuentes  
controladas

PEFC  
PEFC/14-38-00032





## ÍNDICE

|   |    |
|---|----|
| Introducción .....  | 7  |
| I. ALGUNAS CUESTIONES A LA LUZ DE LA CRISIS DE 2008 .....                                 | 9  |
| 1. Cambios en la “geografía del endeudamiento” .....                                      | 11 |
| 2. La estructura de la deuda y sus consecuencias .....                                    | 21 |
| II. TRES CASOS CLARIFICADORES EN PAÍSES EN DESARROLLO ....                                | 31 |
| 1. Brasil: manteniendo una postura firme.....   | 31 |
| 2. Argentina: de la obediencia a la oposición.....  | 38 |
| 3. Filipinas: un ejemplo de moderación .....  | 47 |
| III. REFLEXIONES SOBRE LA RELACIÓN ENTRE ESTADOS<br>Y ORGANIZACIONES INTERNACIONALES..... | 55 |
| CONCLUSIONES: LECCIONES APRENDIDAS.....   | 61 |
| Bibliografía .....  | 63 |







## Nota Biográfica

Licenciada en Derecho y en Economía por la Universidad de Navarra, y doctora en Derecho por la misma universidad, es profesora en la Facultad de Derecho de la Universidad de Murcia, y miembro asociado del Instituto Empresa y Humanismo. Ha realizado estancias en centros de reconocida relevancia para el Derecho internacional, como la Academia de Derecho Internacional de La Haya, en Holanda, la sede de las Naciones Unidas y el Instituto de Altos Estudios Internacionales de Ginebra, en Suiza, y el Centro de Derecho Internacional de la Universidad Libre de Bruselas, en Bélgica.

Actualmente, la deuda externa de los Estados, el Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Políticos, la cooperación al desarrollo, y las migraciones centran la atención de su investigación. Participa en proyectos de investigación como “Fronteras y Cultura”, en la Universidad de Navarra, o el proyecto liderado por la Universidad Carlos III de Madrid titulado “La reforma de las instituciones económicas internacionales”. Algunas de sus publicaciones recientes de interés son “Los acuerdos de Basilea: algunas reflexiones sobre su naturaleza jurídica a la luz de la reciente crisis financiera”, en la *Revista Española de Derecho Internacional* y “El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual”, en la *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*.

Son reseñables algunas de sus comunicaciones en congresos, como su intervención sobre “Competencias interculturales en la educación: el caso del grado en Derecho” en la sede de la UNESCO en Ginebra, en julio de 2010; su participación acerca de “El orden económico internacional tras la crisis financiera mundial” en las Jornadas ordinarias de la Asociación Española de Profesores de Derecho Internacional y Relaciones Internacionales de 2009; o el seminario impartido el pasado mes de octubre en el Centro de Derecho Internacional de la Universidad Libre de Bruselas, titulado: “La dette extérieure des Etats: nouveaux concepts, nouveaux débats”.







## INTRODUCCIÓN

Es habitual escuchar que las crisis se pueden convertir en oportunidad si sabemos ver en ellas la ocasión para eliminar aquello que no era útil e introducir cambios positivos. En este sentido, se podría decir que el momento actual es idóneo para poner en práctica esa máxima en muchos ámbitos. Las empresas tienen que aprender a reinventarse, las familias deben reajustar su manera de vivir, y Estados e instituciones internacionales tienen ante sí un nuevo horizonte.

La crisis financiera internacional reciente ha modificado sustancialmente los esquemas del panorama económico mundial. Algunos de los países que parecían inmunes a los grandes problemas crediticios son ahora más vulnerables que nunca, mientras que los siempre débiles países en desarrollo se han mantenido en pie tras la tormenta, en mayor o menor medida. Las instituciones financieras internacionales han reaccionado ante ese cambio y han redirigido gran parte de sus ayudas. Pero, a su vez, los nuevos destinatarios de esas ayudas, algunos Estados desarrollados, deben hacer frente a un nuevo examen: cómo relacionarse con esas instituciones financieras internacionales.

Este cuaderno presenta el cambio que se ha producido en la geografía del endeudamiento, así como algunas reflexiones en torno a cómo deberían endeudarse los Estados. Posteriormente, estudia tres casos emblemáticos por su manera de relacionarse con el Fondo Monetario Internacional en el pasado. Brasil, Argentina y Filipinas son esos tres países. De ellos se pueden aprender algunas lecciones muy útiles, y su análisis puede servir para reconocer la importancia de tener una estrategia bien planificada.







## I. ALGUNAS CUESTIONES A LA LUZ DE LA CRISIS DE 2008

Fenómenos como la Gran Depresión o la crisis de la deuda externa de los años ochenta dieron lugar, en su momento, a una vasta literatura económica y jurídica en torno a las causas y consecuencias que los problemas económicos pueden plantear. Asimismo, a medida que las relaciones económicas, sociales y políticas se han globalizado, las dimensiones y consecuencias de las crisis se han globalizado con ellas, requiriendo para su superación la adopción de medidas de carácter igualmente global. Con todo ello, tras haber superado dificultades económicas de envergadura (como ocurriera en los noventa con la crisis asiática), durante los primeros años de la década que iniciaba el año 2000 la comunidad internacional se creía conocedora de las claves para prevenir cualquier crisis que afectase al conjunto del sistema económico, monetario y financiero internacional, a pesar de que se produjeron algunas crisis como la de Argentina o Turquía.

Sin embargo, la realidad ha demostrado que no era así. El colapso del sector inmobiliario estadounidense de 2007 condujo, junto con otros elementos, a una crisis financiera internacional sin precedentes en cuanto al elevado número de países afectados por ella y se tradujo, más tarde, en una crisis económica que materializaba esos efectos en elevadas tasas de desempleo y datos negativos de crecimiento económico<sup>1</sup>.

Para salir de esa crisis, las instituciones financieras internacionales y los Estados tomaron decisiones que les comprometerían de cara al futuro. Una de las más habituales ha sido el aumento del endeudamiento externo para cubrir las necesidades económicas y sociales del momento crucial que muchos de ellos atraviesan.





Una crisis económica grave que se manifiesta en elevadas tasas de desempleo y crecimiento económico cercano a cero, e incluso negativo, plantea problemas no sólo a corto sino también a medio plazo. Las arcas de un Estado cuentan, por lo general, con un capital con el que cubrir gastos como los subsidios de desempleo, que se deben pagar a un porcentaje elevado de la población durante un tiempo. Sin embargo, si en un breve lapso no se solventa la situación crítica, un gobierno puede encontrarse sin los recursos necesarios para hacer frente a ése y a otros tipos de subsidios, cuyos beneficiarios son los ciudadanos con especiales dificultades económicas. Éste es sólo un ejemplo de los motivos que puede tener un Estado para pedir prestado capital al exterior aumentando sus niveles de endeudamiento internacional.

En principio, recurrir a un aumento de la deuda externa no supone, de suyo, un problema. Sin embargo, en determinados casos ese endeudamiento podría considerarse excesivo y poner en peligro la estabilidad económica de un país. Si además se diera la circunstancia de que muchos países atravesasen las mismas dificultades generadas por ese exceso de deuda, podría producirse una crisis grave de deuda externa.

Por todo ello, conviene revisar el estado de las finanzas públicas de los principales grupos de países tras la crisis financiera y económica

---

1 Entre las pocas personas que supieron predecir con claridad algunos de los elementos de dicha crisis se encuentran el economista Nouriel Roubini y Raghuraj Rajan, que en 2005 fue economista jefe del FMI. Abby Joseph Cohen, de *Goldman Sachs*, dice que “Roubini estuvo entre los primeros en dar la alarma” acerca de la fragilidad financiera, y que los participantes del mercado ya no ven sus opiniones como “escenarios de baja probabilidad que interesan principalmente a los economistas académicos”. El columnista del *Financial Times* Martin Wolf, por su parte, escribía en febrero de 2008 que “los escenarios que describe el profesor Roubini son tan téticos que erizan la piel. Pero su pensamiento merece ser tomado en serio. Fue el primero en predecir una recesión en julio de 2006. Su visión era entonces extremadamente controvertida. Ya no lo es”.





internacional. De hecho, una de las principales notas características de la citada crisis es que no sólo ha afectado a la mayor parte de países del mundo sino que, además, algunos de los más perjudicados son países que no habían necesitado recurrir a la ayuda de las instituciones financieras internacionales en las últimas décadas, lo que altera el mapa del endeudamiento internacional, colocando en el grupo de los deudores a países que no era habitual calificar como tales. Además, dado el riesgo de una nueva crisis de deuda externa, en este apartado se analiza qué estructura de endeudamiento internacional sería recomendable para que los Estados evitaran futuras crisis de esa naturaleza.

### 1. Cambios en la “geografía del endeudamiento”

Para encontrar un equivalente a los niveles de endeudamiento alcanzados tras la crisis financiera internacional iniciada en 2008, tanto en velocidad de endeudamiento como en cantidad de capital prestado, es preciso remontarse a la Segunda Guerra Mundial. La diferencia con aquella deuda es que su carácter era temporal, mientras que la deuda contraída en la primera década del siglo XXI parece condenada a permanecer entre las preocupaciones de los Estados durante más tiempo, agravada por factores como el envejecimiento de la población en los países económicamente más avanzados<sup>2</sup>. Lo que ocurre es que, aun siendo conscientes de las dificultades que puede implicar un endeudamiento elevado, los gobiernos de los Estados afectados por la crisis observan que, a corto plazo, los beneficios de los préstamos que pue-

---

<sup>2</sup> Se prevé que para 2050 una tercera parte de la población de los países más ricos del mundo tenga más de 60 años, con las implicaciones que eso tiene en términos de gasto público, ya que ese envejecimiento aumenta el coste de las partidas que los Estados deberán destinar a pensiones y a sanidad.





dan contraer suponen un alivio importante para su economía, por permitir operaciones de rescate que garantizan la protección de su sistema financiero y por posibilitar que se cubran una serie de prestaciones sociales que ayuden a las familias a atravesar de forma menos gravosa las consecuencias de dicha crisis<sup>3</sup>.

En este sentido, resulta interesante analizar la situación particular de algunos grupos de países en relación con el endeudamiento. En concreto, a continuación se estudian los cambios que la crisis ha generado en materia de endeudamiento en los países económicamente más desarrollados y en el grupo de países que durante la crisis de la deuda externa de los años ochenta eran deudores. El motivo de la elección de estos últimos es que la crisis de los años ochenta supuso un punto de inflexión en la manera de entender el endeudamiento internacional y de afrontar sus riesgos.

#### **a. Los países más desarrollados**

Según el FMI, en los años siguientes a 2009 la deuda pública bruta de los diez países más ricos de los asistentes a las cumbres del G-20 alcanzará el 106% de su PIB, frente al 78% que registraba en 2007, lo que equivale a más de nueve billones de dólares adicionales de deuda en tres años. Entre los países del G-8, la deuda del Gobierno estadounidense pasó del 61,9% del PIB en 2007 al 84,8% en 2009. Italia, por su parte, pasó de un 103,4% de endeudamiento en 2007 a un 115,8% en 2009. El caso de Japón es especialmente llamativo. Pasó de un 187,7% de endeudamiento en 2007 a un 218,6% dos años más tarde. La misma tendencia se observa en el caso de Alemania y Francia, aunque con por-

<sup>3</sup> "The Biggest Bill in History. The Right and Wrong Ways to Deal with the Rich world's Fiscal Mess", Editorial, *The Economist*, 13 de junio de 2009, p. 11.





centajes más moderados (del 63,4 y 63,8% respectivamente pasaron al 78,7 y 78% del PIB en 2009)<sup>4</sup>.

Estos datos son coherentes con las cifras de capital que los gobiernos han inyectado en su sector financiero para intentar evitar males mayores. Esta medida, que tantas críticas suscita desde el punto de vista de la ética de las finanzas<sup>5</sup>, alcanza los 446.000 millones de dólares para el conjunto de las economías avanzadas<sup>6</sup>. En concreto, los países de economías avanzadas que más capital han inyectado en su sector bancario han sido Irlanda, interviniendo con un 5,4% de su PIB, Bélgica, con un 4,7%, Reino Unido, con un 3,3%, y los Estados Unidos y los Países Bajos con un 2,4% cada uno. Frente a estos, países como Japón, España o Noruega no han tenido que intervenir en su sistema bancario y otros, como la República de Corea, Suecia o Italia, lo han hecho con porcentajes muy pequeños<sup>7</sup>. En la mayoría de los casos, las operaciones emprendidas directamente por los gobiernos, ya sean inyecciones de capital, compra de activos, o préstamos directos de los Estados o de los Bancos Centrales, han determinado un aumento de la deuda pública bruta.

La revisión de otros episodios históricos de crisis permite mirar al futuro con optimismo. En ocasiones anteriores, como es el caso de la Gran Depresión, algunas de las economías más grandes del mundo acumularon deudas muy elevadas, superiores al 100% del PIB, y en varios

4 FMI, "Perspectiva Económica Mundial", octubre de 2009.

5 La cuestión que se puede plantear es si se puede considerar ético que los gobiernos inviertan el dinero público en salvar a entidades financieras privadas que han llegado a esa situación, en algunos casos, en parte impulsadas por sus propios errores.

6 Canadá, Estados Unidos, Austria, Bélgica, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Noruega, Portugal, España, Suecia, Suiza y Reino Unido.

7 FMI, Estimaciones, 2009.





casos lograron reducirlas sin demasiadas perturbaciones económicas y sociales. Además, el crecimiento rápido y sostenido ha sido un factor principal en la mayoría de los casos de reducción exitosa de la razón deuda/PIB en la historia económica del último siglo<sup>8</sup>.

No obstante, la historia también aporta algunos precedentes menos halagüeños. Para empezar, no siempre las economías avanzadas han reducido su nivel de endeudamiento sin problemas. Tras las guerras de mayor envergadura y en situaciones de inestabilidad política interna se produjeron episodios de hiperinflación y cesaciones de pagos de carácter parcial<sup>9</sup>. Además, existen diferencias considerables entre el aumento de deuda en que han incurrido los gobiernos en la actualidad y el endeudamiento de anteriores periodos históricos. Por una parte, puesto que a lo largo de la historia los conflictos bélicos son los que han motivado principalmente los aumentos de deuda pública, los Estados contaban, en algunos casos, con el apoyo de sus ciudadanos, dispuestos a respaldar el esfuerzo bélico de su país por un deber moral, elemento ausente en la reciente crisis financiera internacional. Por otra, la reciente crisis presenta características verdaderamente nuevas, como los pasivos contingentes vinculados a los avales de las obligaciones del sector financiero en una escala nunca antes observada.

---

8 Tras la Segunda Guerra Mundial, por ejemplo, se produjo un rápido crecimiento económico que permitió a los Estados Unidos reducir esa relación del 121% en 1946 al 50% en 1965. Por el contrario, en el Reino Unido, que aplicó políticas fiscales demasiado prudentes y mantuvo su adhesión al patrón oro, el crecimiento económico lento durante los años veinte y la Gran Depresión elevó la proporción del 130% en 1919 al 178% en 1933.

9 La Italia de finales de los años veinte constituye un ejemplo de suspensión parcial de pagos en este periodo.





Con todo, aunque existe mucha controversia sobre las particularidades de esta crisis, dados los peligros que el aumento del endeudamiento puede acarrear para estos países, es conveniente tener en cuenta dos de los riesgos a los que éstos se podrían enfrentar: por una parte, el riesgo de una depresión y un estancamiento prolongados; y por otra, el riesgo de una pérdida de confianza en la solvencia del Estado. De ahí que sea necesario seguir muy de cerca los indicadores de ambos riesgos y tener en cuenta las recomendaciones que en relación con ellos se puedan hacer desde las instituciones financieras internacionales.

Dentro de los países más avanzados, lo acontecido en algunos de ellos a raíz de la crisis financiera internacional de 2008 merece, aunque sea, una breve mención. El caso de Islandia es especialmente llamativo. Entre 2000 y 2010 había ocupado la sexta posición en el listado de naciones más ricas de la OCDE. Sin embargo, el 10 de octubre de 2008 la crisis financiera internacional devaluó la corona islandesa a la mitad de su valor. Y en poco tiempo, los principales bancos del país quebraron y, con ellos, el Estado<sup>10</sup>.

Ante esta situación, el 24 de octubre de 2008 el Fondo Monetario Internacional autorizaba una línea de crédito para el país de 2.100 millones de dólares para dos años, con el que financiar un programa de recuperación económica para restablecer la confianza en el sistema bancario nacional y estabilizar la moneda. Pero esto no solucionaría los problemas del país, que lejos de mejorar sufriría una recesión económica y una bancarrota en el sistema bancario<sup>11</sup>.

Es importante reflexionar sobre el hecho de que en los últimos años el FMI ha destinado sus fondos únicamente a países en desarrollo, o a

---

10 Ferrer, I. (2010).

11 OCDE (2009).





países con problemas puntuales por algún desastre natural, etc. Por eso, que Islandia recurriera al Fondo para hacer frente a sus dificultades se interpretó en su momento como un indicador de la gravedad de la crisis financiera internacional. Pero no fue Islandia el único país que modificó el destino habitual de los recursos del Fondo Monetario Internacional. Pakistán obtuvo una concesión de fondos por valor de 7.600 millones de dólares el 15 de noviembre de 2008<sup>12</sup>.

Por su parte, Irlanda se vio sumida también en profundas dificultades que llevaron a la economía irlandesa a una profunda recesión<sup>13</sup>. Otro país que ha atravesado especiales dificultades tras la crisis financiera internacional es Grecia. La agencia de calificación Fitch anunciaba en 2009 que colocaría bajo vigilancia negativa el conjunto de las transacciones financieras estructuradas de Grecia, cuyo monto se elevaba a 9.700 millones de euros. Algunos países europeos, como Francia y Suecia, pedían al gobierno griego que aplicase “un plan verdadero y eficaz para ordenar las finanzas públicas”<sup>14</sup>, en un proceso en el que participaría, como es lógico, la Unión Europea. Finalmente, se aprobó un plan de rescate en el seno de la Unión para Grecia. Portugal sería el siguiente en solicitar ayuda a la Unión Europea, que aprobaría su rescate en abril de 2011.

### **b. Los países que fueron deudores en los ochenta**

El segundo grupo de países que resulta interesante analizar es el compuesto por aquellos Estados que durante la crisis de la deuda externa de los años ochenta eran deudores con problemas para reembolsar sus préstamos, o al menos algunos de ellos.

12 FMI, Country Information Page.

13 OCDE (2009).

14 Palabras de la ministra francesa de Economía, Christine Lagarde.





La región latinoamericana fue una de las más implicadas en la crisis de los ochenta, puesto que muchos de los países que la componen eran entonces deudores y protagonizaron episodios de impago. De hecho, México fue el primero en dejar de cumplir sus obligaciones de pago internacionales, y otros países como Argentina o Brasil han sido casos emblemáticos en la materia. Las cifras de deuda de estos países han aumentado en general tras la crisis financiera internacional de 2008. Sin embargo, esos aumentos, que no se han producido en todos los casos, han sido mucho menores que los registrados en países como los Estados Unidos o Japón. Así, la deuda pública mexicana experimentó un aumento considerable al pasar de un 38,2% del PIB en 2007 a un 47,8% en 2009. Más contenido fue el aumento del nivel de endeudamiento en el caso de Brasil, cuyas cifras de deuda pública eran de un 66,8% en 2007 y ascendieron a un 68,5% en 2009, con expectativas de reducirse al 65,9% para 2010. Frente a estos, Argentina redujo su deuda pasando de un 67,9% en 2007 a un 60,5% en 2009<sup>15</sup>.

A los datos anteriores hay que añadir un apunte importante. En este último lustro, mientras la deuda externa de muchos países ha ido en aumento, el porcentaje del PIB que representa la deuda pública de los países latinoamericanos ha disminuido notablemente. Argentina pasó de un endeudamiento del 127% del PIB en 2003 a un 46% en 2008. Igualmente, Brasil pasó en las mismas fechas de un 43% a un 16%, Chile de un 58 a un 38%, México de un 23 a un 19%, y así la gran mayoría de países de la región. Esto no significa una inmunidad total frente a la crisis financiera internacional reciente, como demuestran las variaciones en los coeficientes de deuda entre 2007 y 2009. De todos modos, ante un clima de tensión financiera y económica mundial, el hecho de haber

---

15 FMI (2009d).





reducido sus coeficientes de endeudamiento externo es un factor que mejora la capacidad de estos países para recuperarse de la crisis<sup>16</sup>.

Las principales lecciones que América Latina puede aprender de la reciente crisis financiera internacional, ante la que ha demostrado una fortaleza sin precedentes, son dos. La primera de ellas es que la capacidad para enfrentarse a una crisis depende de las políticas adoptadas antes de que ésta se produzca. En su caso, la decisión de adoptar regímenes de tipo de cambio flexibles dentro de un marco de inflación determinado les ha permitido minimizar el impacto de la crisis. La segunda lección es que se necesita mantener un sistema bancario estable para el caso de que se produzcan situaciones adversas en el exterior. Las mejoras en la regulación de su sistema financiero, una cada vez menor dependencia del dólar en el sistema bancario y su escasa posesión de activos tóxicos han contribuido a evitar una crisis bancaria latinoamericana<sup>17</sup>.

En lo que respecta a la región asiática, el caso de Filipinas, que se analiza con detenimiento más adelante, aporta datos interesantes en el momento actual. Tras la crisis financiera internacional, cuyos efectos se han extendido por países de todos los continentes, y en respuesta a la débil situación económica que atravesaba el país, el gobierno filipino puso en marcha en enero de 2009 un programa de estímulo fiscal de 7.000 millones de dólares, destinado a invertir en infraestructura intensiva en mano de obra y en programas de bienestar social, así como a la reducción de impuestos. Para cubrir todas esas necesidades, el gasto

16 Valdivia-Velarde, E. y Seo, L. (2009), p. 56. La crisis ha afectado, como es sabido, al precio de las materias primas, entre otras cosas. Sin embargo, los países latinoamericanos están en una posición de partida favorable para afrontarla.

17 Rojas-Suárez, L. (2009), pp. 3-4.





público nacional de los 7 primeros meses de 2009 aumentó en un 18,1% respecto del mismo periodo en el año anterior. A su vez, los ingresos del Estado cayeron en esos meses un 4,1%, en parte por la ralentización de la economía y en parte por las reducciones tributarias. El gobierno revisó su déficit fiscal en 2009 y lo aumentó de un 2,2% del PIB en marzo a un 3,2% en junio, tendencia que se ha seguido en los meses siguientes. De hecho, en el primer semestre de 2009, el déficit público alcanzaba ya el 4,3% del PIB. La liquidez de la que dispone Filipinas debería permitir al sistema financiero absorber sin problemas cualquier aumento del endeudamiento, por necesidades futuras de financiación. De hecho, el gobierno preveía alcanzar para finales de 2009 un endeudamiento del 8,5% del PIB, frente al 6,7% de 2008 (parte en deuda interna y parte en deuda externa)<sup>18</sup>.

En este contexto, en julio de 2009, Filipinas solicitó financiación en el mercado de capitales por segunda vez en el año. En esta ocasión, fueron bonos de 10 años por valor de 750 millones de dólares. Con todo ello, igual que se apuntaba para los países más avanzados, tasas de endeudamiento muy elevadas tras esta crisis pueden resultar muy peligrosas para la futura estabilidad económica del país. Además, esos países avanzados cuentan con ventajas por su posición privilegiada de las que no dispone Filipinas<sup>19</sup>.

En lo que respecta al resto del continente asiático, en el tiempo transcurrido desde la crisis de 1997, las economías de la región más dañadas entonces habían mejorado su situación económica notablemente antes de 2008, aunque cada una a su ritmo. El caso de la República de Corea es muy interesante porque, aun habiendo aprendido de

18 Banco Asiático de Desarrollo, (2009), p. 153.

19 Yap, J.T.; Reyes, C.M. y Cuenca, J.S. (2009); Yap, J.T. (2008).





la crisis de 1997 y aplicado las medidas más apropiadas, justamente antes de la crisis de 2008 su economía estaba en una situación de dificultad. Otro de los países afectados por la crisis asiática, Tailandia, vivió años de bonanza hasta que ciertos problemas de naturaleza política dificultaron su desarrollo. Por su parte, Japón reapareció en la escena financiera internacional con un sector bancario mucho más saneado que el de muchos países europeos. Sin embargo, la economía japonesa ha perdido peso desde hace unos años en beneficio de China, que podría pretender asumir el papel de liderazgo regional en este momento en el que hay que hacer frente a las consecuencias de la crisis financiera internacional.

A diferencia de la de 1997, la crisis de 2008 fue globalizada, y países como la India y Australia, que no sufrieron efecto relevante alguno en la primera, se han visto esta vez afectados. Canberra ha tenido que salir en defensa de las entidades financieras nacionales, y Nueva Delhi ve cómo se trunca la etapa de mayor crecimiento y transformación social en seis décadas. En su conjunto, el continente se encuentra mejor preparado para hacer frente a la situación, puesto que los sistemas financieros están más saneados y las economías más diversificadas. Aún así, las exportaciones a los países más avanzados continúan siendo el eje central de muchas de ellas, por lo que la crisis puede ser menos traumática pero no deja de ser una realidad<sup>20</sup>.

El último grupo de países deudores que sufrió la crisis de los años ochenta es el del África subsahariana. Durante la década de los noventa, la región alcanzó cierta estabilidad económica. Las políticas dirigidas a reducir la carga de la deuda y a gestionarla de manera más responsable han dado sus frutos. Todo esto ha conducido a niveles más

---

20 ASIARED (2008).





elevados de deuda en dos tercios de los países de la región para poder hacer frente a la coyuntura<sup>21</sup>. Si se comparan las cifras de endeudamiento de 2007 con las de 2009, el porcentaje se ha reducido en algunos casos, mientras que en otros se ha mantenido o ha aumentado<sup>22</sup>.

Tras revisar la situación de algunos de los países con un papel fundamental en la crisis de la deuda externa de los años ochenta como deudores con problemas para llevar a cabo sus respectivos reembolsos, se observa que en la reciente crisis financiera internacional no son éstos los países más afectados, aunque su nivel de endeudamiento ha aumentado en la mayoría de los casos en los últimos meses. Los efectos más o menos negativos de ese aumento de su deuda, en general leve, dependerán del tratamiento que se dé a ésta en adelante, así como de la situación en que se encontrase cada economía antes de 2008.

## 2. La estructura de la deuda y sus consecuencias

El modo en que los países estructuran su deuda pública se considera determinante para su actividad económica, especialmente si se tiene en cuenta el aumento de la deuda pública en las economías avanzadas y emergentes a raíz de la crisis financiera internacional, así como los cambios en la composición de esa deuda<sup>23</sup>. Cada vez se acepta de forma más generalizada la influencia que la estructura de la deuda tiene tanto en la frecuencia con que se producen las crisis como en la gravedad de sus efectos<sup>24</sup>, por lo que los propios gobiernos, ya antes de la

---

21 FMI (2009c), p. 8.

22 FMI (2009a).

23 Reinhart, C.; Rogoff, K. y Savastano, M. (2003).

24 FMI (2003a).





reciente crisis financiera internacional, habían comenzado a prestar más atención al diseño de sus pasivos. Parece lógico, o al menos recomendable, que, después de esa crisis y dado el aumento del endeudamiento que se ha producido, especialmente en las economías avanzadas, esa atención se acreciente en los próximos años.

La cuestión que se puede plantear en este sentido es cómo se debería estructurar la deuda de un Estado para prevenir futuras crisis, para proteger a la economía en cuestión del riesgo internacional, y para facilitar el ajuste del gasto público a cambios en las condiciones económicas domésticas. Para responder a esto es preciso profundizar en las estructuras más habituales y tratar de entender cuáles son sus efectos, para detectar con ello las ineficiencias de algunas de esas estructuras. A este respecto, llama la atención un planteamiento que defiende la utilidad de las crisis de deuda por entender que, aunque *a posteriori* puedan parecer ineficientes, son la única manera de desincentivar los impagos de obligaciones financieras internacionales<sup>25</sup>. Según este enfoque, los préstamos de deuda externa son positivos porque su aceptación implica que tanto acreedores como deudores asumen la posibilidad de que se produzca una crisis que constriña o discipline la actividad de préstamo de los gobiernos. Así, la existencia de deudas de alto riesgo, denominadas en una divisa extranjera o que venzan en el corto plazo, se podría considerar un mal menor, aunque necesario para evitar otros de mayor envergadura, como el azar moral de los gobiernos o la dilución de la deuda, de modo que las estructuras de deuda con propensión a la crisis serían más un síntoma que una causa de la incapacidad de los países para llevar a cabo buenas políticas económicas, y esa incapacidad se debería a la debilidad de las instituciones domésticas<sup>26</sup>.

25 Dooley, M.P. y Verma, S. (2001).

26 Chamon, M. (2002); Jeanne, O. (2004).





Al analizar las estructuras de deuda se pueden utilizar dos enfoques. Por una parte, se pueden comparar las estructuras de deuda de los países emergentes con las de las economías más avanzadas, para determinar cuáles de las características de las estructuras de deuda de estas últimas las hacen menos vulnerables a las crisis. Por otra, se pueden comparar las estructuras de deuda de los gobiernos con las de las empresas privadas, para intentar trasladar al sector público aquellos aspectos del sector privado que podrían mejorarlo sustancialmente. Este trabajo se centra solamente en el primer enfoque.

En general, en comparación con las economías avanzadas, los países emergentes y en desarrollo tienen ciertas dificultades para emitir deuda a largo plazo en su propia moneda, lo que resulta altamente negativo si se tiene en cuenta que la deuda a corto plazo y denominada en moneda extranjera se asocia con una mayor frecuencia de crisis de deuda. Esto se debe a que la deuda a corto plazo se considera vulnerable a cambios repentinos, como la pérdida de confianza en la solvencia de un Estado, y a que las depreciaciones pueden convertir a un Estado en insolvente abruptamente<sup>27</sup>. De ahí que sea tan importante comparar su estructura de deuda con la de los países con economías más avanzadas, para tratar de avanzar hacia estructuras menos vulnerables frente a las crisis para este grupo de países<sup>28</sup>.

La deuda pública en los países emergentes difiere en diversos aspectos de la de las economías más avanzadas. En primer lugar, los niveles medios de deuda eran más bajos, como porcentaje del PIB, en los paí-

27 Borebsztein, E.; Chamon, M.; Jeanne, O.; Mauro, P. y Zettelmeyer, J. (2004).

28 No obstante, si la moneda doméstica es muy débil, también habría que valorar los problemas que pueden derivar de su escasa convertibilidad. Sobre la convertibilidad de las monedas, ver Borebsztein, E.; Chamon, M.; Jeanne, O.; Mauro, P. y Zettelmeyer, J. (2004), p. 58, nota 173.





ses emergentes que en los avanzados, aunque en los últimos años esa diferencia ha disminuido al haber reducido su deuda estos últimos. En segundo lugar, los países emergentes dependen mucho más de la deuda externa que los países avanzados, para los que la deuda doméstica tiene un mayor peso. En tercer lugar, mientras que la estructura de la deuda externa de ambos grupos de países es relativamente similar, la estructura de sus respectivas deudas domésticas es muy diferente<sup>29</sup>.

La deuda externa de los países emergentes está compuesta principalmente por bonos a medio y largo plazo, a un tipo de interés fijo, y denominados en moneda extranjera. En los años setenta y ochenta la principal forma de financiación eran los préstamos de los bancos. Sin embargo, en los años noventa muchos de esos préstamos se convirtieron a bonos y esa tendencia permanece hasta la actualidad<sup>30</sup>. En lo que respecta a la deuda doméstica de los países emergentes, es mucho más heterogénea porque presenta particularidades en cada país. En general, se podría reseñar que los países emergentes recurren menos que los avanzados a la deuda a largo plazo, denominada en moneda doméstica, aunque es difícil marcar una línea común: este tipo de deuda no se contrae en los países de la región latinoamericana, mientras que en países emergentes de Asia y Europa representa la mitad de la deuda doméstica<sup>31</sup>.

En conjunto, se puede considerar que en los últimos años los mercados de deuda externa e interna se han integrado en las economías emergentes y los Estados parecen tener igual capacidad para acceder a uno u otro tipo de financiación. La elección depende, además de las

---

29 FMI (2003b).

30 Banco Mundial (2003).

31 J.P. MORGAN (2002).





condiciones de mercado, de dos consideraciones. La primera es que la deuda pública interna está destinada, en principio, sobre todo a acreedores privados domésticos, ya que en general se trata de empresas para las que los costes de financiarse con deuda externa son muy elevados. La segunda es que normalmente los inversores internacionales están menos protegidos en las jurisdicciones domésticas<sup>32</sup>.

Una vez visto que los mercados emergentes recurren excesivamente a deudas arriesgadas como las deudas a corto plazo o las denominadas en moneda extranjera, lo que genera una mayor probabilidad de crisis y hace más difícil manejar las crisis en caso de que se produzcan, es preciso tener en cuenta que ese excesivo recurso al endeudamiento arriesgado puede aumentar notablemente la vulnerabilidad de dichas economías. De hecho, la deuda a corto plazo se considera un indicador de la vulnerabilidad de las economías a las crisis financieras<sup>33</sup>.

La pregunta que se puede plantear ante esta cuestión es por qué los gobiernos de los países emergentes y sus acreedores contraen deudas que parecen conducir a crisis, siendo ellos los primeros que van a sufrir sus efectos. La falta de credibilidad en las políticas monetaria y fiscal es uno de los factores que pueden explicar este fenómeno. Igualmente, las características de la regulación financiera interna de algunos de estos países o el tamaño de sus economías pueden influir en esta decisión.

A la vista de las diferencias existentes en general entre la estructura de deuda de los países emergentes y las economías más avanzadas, queda patente que es en los primeros donde más dificultades se plantean. Sin embargo, todas las observaciones hechas al respecto se refieren a la deuda a la que recurrían tanto unos como otros antes de la cri-

32 Borebsztein, E.; Chamon, M.; Jeanne, O.; Mauro, P. y Zettelmeyer, J. (2004).

33 Rodrick, D. y Velasco, A. (1999).





sis de 2008. Por ello, teniendo en cuenta que los países más avanzados son los que han experimentado, a raíz de esta crisis, un mayor aumento de sus niveles de endeudamiento, conviene llamar la atención sobre la necesidad de que los gobiernos mantengan un control responsable y transparente de sus pasivos.

Para ello, es preciso dotarse de las herramientas contables necesarias y diseñar instrumentos de análisis que respondan de la mejor manera posible a las exigencias de la situación que se afronta. El enfoque basado en el análisis de los balances de los distintos sectores de una economía que propugna el Fondo Monetario Internacional parece ofrecer garantías suficientes en este sentido. Se trata de construir una matriz con los datos relativos al sector público, al sector privado financiero y al sector privado no financiero de un país deudor y de otro que sea su acreedor. De este modo, el Estado en cuestión dispondría de una herramienta con la que evaluar los desajustes que pudieran existir en materia de divisas y periodos de vencimiento entre los distintos sectores de la economía. Esto ofrecería información acerca de la vulnerabilidad de esa economía ante las crisis y acerca de los canales a través de los cuales las fortalezas o debilidades de un sector podrían transmitirse al resto<sup>34</sup>.

Con todo, tomar conciencia de la posibilidad de que una deuda mal estructurada pueda conducir a una crisis hace que se valore más la importancia de una buena gestión de la deuda pública. La gestión de la deuda pública es el proceso de establecimiento y ejecución de una estrategia para gestionar la deuda de un Gobierno con el fin de obtener una mayor cantidad de fondos, mantenerse en un umbral razonable de

34 Rosenberg, C.; Halikias, I.; House, B.; Keller, C.; Nystedt, J.; Pitt, A. y Setser, B. (2005).





coste y riesgo de esa deuda, y cumplir cualquier otro objetivo que se marque el propio Gobierno en ese sentido, como el desarrollo y mantenimiento de un mercado líquido y eficiente para los bonos del Estado.

Si en cada Gobierno existiera, con esa misión, la figura del gestor de deuda pública, o la oficina de gestión de deuda pública, ésta debería concienciar a su Gobierno del impacto de los niveles de deuda en la economía doméstica. Entre sus funciones estaría la de procurar que sus niveles de deuda pública y la tasa a la que ésta crece sean sostenibles en el tiempo y puedan cumplirse las obligaciones de reembolso que de ella se derivan, teniendo en cuenta que las circunstancias pueden cambiar y que los objetivos de riesgo y coste se deben cumplir<sup>35</sup>.

En relación con algunos de los elementos que se deberían tener en cuenta a la hora de llevar a cabo una buena gestión de la deuda pública, existe cierto consenso acerca de lo que se consideran prácticas prudentes de gestión de la deuda pública que pueden reducir la vulnerabilidad de las economías al contagio y los impactos financieros. Se considera importante, por ejemplo, reconocer los beneficios de una determinación clara de los objetivos de deuda pública, analizar los costes frente a los riesgos de una determinada deuda, y manejar de forma separada pero coordinada los objetivos y la contabilidad de la deuda y de los asuntos monetarios. Además, se valora positivamente limitar la expansión de la deuda, gestionar su renegociación, el riesgo de mercado y los intereses de la deuda con cautela, y desarrollar una estructura institucional transparente acompañada de la adopción de políticas que reduzcan el riesgo operacional. Pero no sólo la sostenibilidad y la gestión prudente se perciben en general como recomendables. En línea

---

35 Un ejemplo es la oficina sueca de deuda. Sobre este tipo de oficinas, ver Borresen, P. y Cosio-Pascal, E. (2002).





con lo establecido en párrafos anteriores de este epígrafe, una deuda con una estructura pobre en cuanto a su vencimiento, divisa o tipo de interés se identifica como un elemento inductor o propagador de crisis económicas en muchos países a lo largo de la historia<sup>36</sup>.

Ante la aceptación generalizada de este tipo de afirmaciones, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial llevan unos años trabajando en unas “Directrices de gestión de deuda pública” elaboradas para asistir a quienes diseñan las políticas, con el ánimo de que consideren la ejecución de reformas que fortalezcan la calidad de la gestión de su deuda pública y reduzcan la vulnerabilidad de su economía ante perturbaciones tanto internas como externas.

Dichas directrices abarcan tanto la deuda interna como la externa y se centran en cinco puntos fundamentales, después de aclarar los objetivos y alcance de las medidas, y apuntar la importancia de la coordinación de las políticas monetaria y fiscal. El primero de ellos es la transparencia y la responsabilidad. Se establece como prioritaria la definición clara de la misión, responsabilidad y objetivos de las agencias financieras encargadas de la gestión de la deuda, y se fomenta la publicidad de la información relativa a esa gestión. El segundo elemento es la constitución de un marco institucional adecuado con controles de gobernabilidad y garantías de una gestión interna impecable. El tercer punto en el que se centran las directrices del FMI y el BM es la definición de una estrategia concreta y bien definida de gestión de la deuda. En cuarto lugar, se precisa la delimitación de un marco para la gestión del riesgo, que servirá de base para que las personas o agencias encargadas de gestionar la deuda tengan unas líneas a las que atenerse en materia de riesgo. Por último, se considera fundamental el desa-

36 FMI, BM (2003), p. 5.





rollo y mantenimiento de un mercado de bonos del Estado que funcione de manera eficiente<sup>37</sup>.

Este tipo de directrices, redactadas por instituciones como el FMI y el BM, son simplemente recomendaciones que los gobiernos de los Estados pueden o no acoger e implantar según consideren oportuno. En cuanto a si convendría o no que se convirtieran en normas de Derecho internacional vinculantes para los Estados, esa propuesta se toparía frontalmente con el impedimento que para ello supone la soberanía nacional de los Estados en su faceta económica. Las decisiones que un Gobierno adopta en relación con sus niveles de deuda pública, tanto externa como interna, están dentro de esa esfera de soberanía que ningún Estado está dispuesto a ceder<sup>38</sup>.

Al igual que ocurre en otros ámbitos, como el de las indicaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, lo más recomendable en este caso es que se trate de fortalecer la aceptación de este tipo de directrices dándolas a conocer y ejemplificando sus efectos positivos desde las instituciones que las impulsan, es decir, mostrando los resultados satisfactorios que su adopción ha tenido ya en determinados países.

---

37 FMI, BM (2001), pp. 5-8.

38 Sobre la soberanía económica, ver Buckley, R.P. (2008), pp. 267-283; Jacobs, F.G. (2008), pp. 5-41.







## II. TRES CASOS CLARIFICADORES EN PAÍSES EN DESARROLLO

Siempre que un grupo de países se enfrenta a una crisis de envergadura, se analizan las causas, las posibles soluciones, y qué ha podido fallar para que ésta no se haya evitado. Pero además, cuando se trata de Estados que hacen frente a una crisis financiera o económica de carácter global, las instituciones financieras internacionales juegan un papel fundamental. De ahí que sea tan importante estudiar de qué manera se relacionan los Estados con dichas instituciones. En este caso, vamos a revisar cuatro casos emblemáticos por la manera en que se han relacionado con el Fondo Monetario Internacional.

En cuanto a los países de América Latina, región especialmente afectada por esta crisis, Brasil y Argentina destacan por su relación con el Fondo Monetario Internacional en torno al endeudamiento: Brasil mantuvo cierta independencia respecto del Fondo mientras que Argentina obedeció de forma estricta sus recomendaciones. Filipinas es el tercer país objeto de análisis, como ejemplo de prudencia en su forma de relacionarse con sus acreedores.

### 1. Brasil: manteniendo una postura firme

Brasil vivió una época de bonanza económica que fue conocida como el milagro brasileño de los setenta. Sin embargo, los aumentos en los precios del petróleo, los crecientes tipos de interés y otras variables que llevaron a la crisis de deuda externa a nivel internacional en los ochenta también afectaron a este país que, como el resto, tuvo que diseñar su estrategia de gestión de deuda y de relación con sus acreedores. En este sentido, se puede dividir la estrategia brasileña en dos bloques en función de su relación con sus acreedores, en especial con el FMI. El primero de ellos iría desde el inicio de la crisis en 1982 hasta 1984, mien-





tras que el segundo se iniciaría en 1986 y seguiría hasta la actualidad. Los años intermedios fueron una etapa de transición entre ambas estrategias.

En el primer bloque, entre 1982 y 1984, Brasil siguió una estrategia de ortodoxia respecto del Fondo. A pesar de los datos económicos, adoptó una actitud optimista, al entender que se enfrentaba a una crisis de liquidez más que a un problema de insolvencia básica<sup>39</sup>. Debido a circunstancias como las ya analizadas en el primer capítulo, a partir de ese momento disminuyó la afluencia de financiación internacional, y la economía brasileña quedó casi en estado de insolvencia externa, sumándose al desequilibrio externo el interno, que también era grave<sup>40</sup>. Sin embargo, el Gobierno no parecía percibir la magnitud del problema que se avecinaba.

Con el fin de restablecer la liquidez a corto plazo, Brasil inició negociaciones de reestructuración de su deuda con sus acreedores. Tanto el Gobierno de los Estados Unidos como el FMI promovieron un acuerdo, preocupados por la gran carga de la deuda externa brasileña. El problema fue que, bajo la presión del Fondo y del Gobierno de los Estados Unidos, Brasil asumió un compromiso mayor de lo que podría cumplir, prometiendo implementar medidas de austeridad a pesar de las cada vez más numerosas huelgas y manifestaciones. El Fondo Monetario Internacional había intervenido para preservar la estabilidad del sistema financiero internacional. Sin embargo, había prestado poca atención a la capacidad del país para cumplir sus promesas<sup>41</sup>.

39 Burnhill, L.A. (1987), pp. 23-31.

40 Hurell, A. (1985), pp. 62-64.

41 FMI (2009b).





Se intentó en estos años una reforma, negociando con el Fondo según las reglas clásicas del ajuste ortodoxo: disciplina financiera y cambiaria, y liberación del comercio. Los objetivos del programa puesto en marcha eran principalmente volver al equilibrio de las cuentas externas y reducir la inflación. Pero este conjunto de medidas provocó la mayor recesión de la historia moderna brasileña, con una caída del ingreso *per capita* del 5,3% y una inflación incontrolada<sup>42</sup>, a pesar de que se consiguió restablecer el equilibrio externo.

A la vista de que los resultados del ajuste ortodoxo no eran los más deseados y tampoco eran capaces de solucionar la crisis definitivamente, empezó a generarse inquietud en la opinión pública. Los periodistas, empresarios, economistas y ciudadanos brasileños mostraban cada vez más su descontento por este tipo de ajustes. Se dio entonces un hecho que cambiaría el curso de los acontecimientos. El aumento de las exportaciones expandió los recursos financieros brasileños, fortaleciendo su poder de negociación con sus acreedores privados y con el Fondo. Brasil, que presionado había acometido algunas reformas y ajustes, al ver la imposibilidad de alcanzar las metas que se había propuesto adoptó una posición más radical respecto del Fondo.

Los siguientes pasos en la estrategia se pueden agrupar en un segundo bloque: el de los planes de ajuste heterodoxos. A partir de 1986 se implementaron una serie de planes de ajuste que tenían en común su divergencia con las directrices normalmente marcadas por el FMI. La estrategia de ajuste se basaría a partir de entonces en programas de estabilización que redujeran la inflación y minimizaran el efecto en la producción y la distribución del ingreso. Este tipo de ajuste partía de la idea de que el componente inercial era la principal causa de la inflación

---

42 La inflación en estos años pasó del 110% al 220%.



brasileña y, por tanto, era necesario un choque que quebrase el proceso de inercia mediante la congelación de precios, salarios y tipos de cambio, entre otras medidas<sup>43</sup>.

El primer plan de estas características se puso en marcha en febrero de 1986. Se conoció con el nombre de Plan Cruzado e implementó medidas de congelación de precios, salarios y tipos de cambio, de eliminación de mecanismos de indexación, y de reforma monetaria, con el cruzado como nueva moneda. En el marco de este plan, el déficit no se consideraba un problema grave, por entender que podría ser financiado con la demanda creciente de moneda provocada por la reducción de la inflación que se preveía. Sin embargo, este plan falló, tal vez por no haber profundizado en los fundamentos fiscales y monetarios de la inercia inflacionaria. En un primer momento redujo la inflación y estimuló un crecimiento rápido de la economía. Pero poco después se agravó la crisis de la balanza de pagos y la inflación se aceleró. El déficit, por su parte, pasó de cero en 1985 a 5.300 millones de dólares en 1986<sup>44</sup>.

La situación era tan delicada que en febrero de 1987 el gobierno brasileño anunció que, aunque no se trataba de una moratoria, todos los pagos de intereses de su deuda externa serían suspendidos. Dos meses después, el ministro de Finanzas, Wilson Funaro, fue obligado a dimitir. Muchos bancos acreedores anotaron pérdidas, lo que provocó un pesimismo generalizado. El mercado secundario, en el que los bancos inter-

43 La inflación brasileña en esos años se debía, entre otros factores, al crecimiento excesivo del agregado monetario, causado a su vez por un déficit presupuestario demasiado alto. Véase Tullio, G. y Ronci, M. (1996), pp. 635-666.

44 Dall'Acqua, F. (1992), p. 273.

45 Parhizgari, A. (1987).





nacionales comerciaban con deuda brasileña a descuentos del 20 o 30%<sup>45</sup>, cayó por el anuncio de moratoria de algunos bonos y porque la tasa de descuento alcanzaba ya el 60%<sup>46</sup>. Algunos expertos sugirieron que la declaración de moratoria era un intento desesperado de desviar la atención de la crisis económica doméstica. Sin embargo, el efecto que tuvo fue el contrario, con la opinión pública controlando de forma mucho más crítica la acción ministerial respecto de la crisis doméstica, tachándola incluso de irresponsable. Empresarios, periodistas y economistas coincidieron en que la suspensión de pagos fue un grave error. Lo que sí es cierto es que ese episodio sirvió al gobierno brasileño para reflexionar y, desde entonces, ha tratado de reestablecer las relaciones de normalidad con el sistema financiero internacional<sup>47</sup>. Eso sí, con una importante fuerza negociadora e imponiendo sus propias condiciones.

Fracasado el Plan Cruzado y tras el anuncio de moratoria, el gobierno brasileño impulsó el plan Bresser en junio de 1987. En esta ocasión, no se trataba de un programa global de estabilización como el Plan Cruzado o el Plan Verano analizado más adelante, sino que se diseñó como programa de urgencia con el objetivo de evitar la hiperinflación y recuperar la credibilidad externa, lesionada por la moratoria de la deuda. Las medidas utilizadas no distaban tanto del plan anterior: congelación temporal de precios, desindexación parcial y cambio de política salarial. Con ellas se alejó el riesgo de hiperinflación y se recuperó el equilibrio externo.

Sin embargo, la situación económica brasileña empeoró, lo que llevó a repensar la estrategia de confrontación que el Gobierno brasileño

46 "Corretoras Americanas Procuram Alternativas para Regras Brasileiras", *Gazeta mercantil*, 1 de julio de 1988, p. 21.

47 O'Donnell, G. (1987), pp. 1157-1158.





había seguido hasta entonces<sup>48</sup>. El propio ministro de Finanzas, Ferrera da Nóbrega, reconocía que esa confrontación no era el mejor camino para solucionar los problemas de Brasil<sup>49</sup>, en un momento en que se temían las consecuencias negativas de ese sistema para el país<sup>50</sup>. Partiendo de estas premisas, anunció medidas de recorte presupuestario, liberalización comercial y eliminación de subsidios, al mismo tiempo que reiteraba el deseo de la Administración de restablecer las relaciones amistosas entre Brasil y el FMI<sup>51</sup>.

En este contexto, la conversión de deuda se ha visto siempre por parte de Brasil como una solución parcial pero necesaria<sup>52</sup>. Hasta 1988 no se operaron muchas conversiones de deuda brasileña<sup>53</sup>. Algunas de las razones que lo explican son las relacionadas con el control de empresas brasileñas, la capacidad del mercado de capitales y el descuento aplicable a la deuda. En cuanto al control de las empresas, la opción de conversión de deuda en acciones de empresas domésticas hacía temer a los brasileños un excesivo control de sus empresas por parte del capital extranjero. Otra preocupación era la cantidad de deuda externa que el mercado de capitales estaría capacitado para convertir, asumiendo sus consecuencias. También los elevados descuentos en la conversión de deuda podían generar una situación de excesivo control extranjero de la industria doméstica. En enero de 1988, el Consejo Monetario Nacional estableció las directrices para un programa formal de conver-

48 Ferrera da Nóbrega, M. (1988).

49 *New York Times*, 9 de noviembre de 1988.

50 *New York Times*, 15 de febrero de 1988.

51 *Washington Post*, 24 de mayo de 1988.

52 "Debt Rescheduling Accord Ready", *Gazeta mercantil*, 27 de junio de 1988.

53 Winandy, J.P. (1988), p. 23.





sión a través de su resolución 1.460<sup>54</sup>. Se contemplaron dos formas de conversión de deuda, de acuerdo con estas directrices: la conversión de deuda que ya había vencido y la conversión de deuda que vencería en el futuro<sup>55</sup>.

A finales de 1988, la hiperinflación era uno de los problemas que más preocupaba al gobierno brasileño. En noviembre, el presidente Sarney anunció un pacto social de congelación de precios para combatir la inflación, que ya se esperaba que alcanzase los 700 puntos porcentuales<sup>56</sup>. Dada la dura y constante crítica de la prensa local a las autoridades nacionales por ceder demasiado ante las medidas de austeridad exigidas por los acreedores, era sólo cuestión de tiempo que Brasil volviera a su estrategia de confrontación<sup>57</sup>.

Así ocurrió con el Plan Verano, en enero de 1989. De nuevo la congelación de precios, la desindexación y la reforma monetaria se implementaron como medidas necesarias para eliminar el componente inercial de la inflación. Ese esfuerzo de ajuste tampoco tuvo éxito en alcanzar la estabilidad de precios, pero mostraba una vez más el empeño de Brasil de no someterse a los ajustes ortodoxos del FMI, con los que obtuvieron malos resultados en los comienzos de la crisis de deuda externa.

En los años noventa proliferaron las negociaciones, puesto que el gobierno brasileño quería aprovechar el ambiente favorable a nuevos acuerdos que se había creado con el Plan Brady. Pero seguía sin cumplir las exigencias del Fondo. Brasil demostró ser un oponente muy dif-

54 "Brazilian Swap Frontier", *Gazeta mercantil*, 25 de abril de 1988.

55 Teixeira da Costa, T. y Lees, F.A. (1988/1989), p. 551.

56 Economist Intelligence Unit (1988).

57 Aggarwal, V.K. (1996), p. 494.





cil para los acreedores, especialmente para las instituciones financieras internacionales, resistiéndose a la imposición de programas de ajuste estructural tradicional. Incluso en los acuerdos Brady tuvo la capacidad y la fuerza de imponer sus propios términos<sup>58</sup>, aunque eso no evitaría que en 1998, tras la crisis asiática y a pesar del éxito del llamado Plan Real, la economía brasileña volviera a atravesar dificultades.

Como conclusión, se puede afirmar que la estrategia de deuda brasileña en los años ochenta y a principios de los noventa se ha caracterizado por intentar mantener la mayor independencia posible de sus acreedores, tanto si se trataba de bancos comerciales como del propio Fondo Monetario Internacional. Su buena posición económica durante parte de la década le permitió mantenerse firme frente a ellos.

## 2. Argentina: de la obediencia a la oposición

El caso de Argentina es especialmente emblemático, por no haber seguido siempre una misma trayectoria en su forma de relacionarse con sus acreedores. Cada gobierno tenía una postura al respecto y, lejos de haber continuidad entre ellas, se trataba de posturas claramente divergentes, lo que provocó un proceso con continuos cambios de dirección, no precisamente favorables para el país ni para sus acreedores.

El primer presidente durante la crisis de la deuda externa de los ochenta fue Raúl Alfonsín, que alcanzó el poder en 1983, tras una dictadura militar<sup>59</sup>. Después de los anuncios de imposibilidad de pago de préstamos internacionales de México en agosto de 1982 y de Brasil en

58 Nepomuceno, E. (1989).

59 Su mandato se prolongó de 1983 a 1989. Alfonsín fue recordado, especialmente, por impulsar el MERCOSUR y por su plan Austral (con medidas de control de la inflación, como la nueva moneda: el austral), que derivó en una crisis hiperinflacionaria que iba a favorecer el acceso de Menem al Gobierno en 1989.





diciembre del mismo año, llegó el impago de Argentina. La gestión económica del Proceso de Reorganización Nacional, con Videla a la cabeza y Martínez de Hoz como ministro de Economía, hizo que se alcanzara un récord de endeudamiento internacional, pasando de 7.875 millones de dólares en 1975 a 45.087 millones de dólares en 1983<sup>60</sup>. Ante este panorama, al poco tiempo de asumir Alfonsín su cargo, el gobierno argentino declaró una moratoria sobre los pagos de capital e intereses y anunció la intención de evaluar la legitimidad de la deuda contraída por los militares, dejando en marzo de 1984 sin efecto el acuerdo *stand by* firmado por los militares<sup>61</sup>.

Se inició entonces una pugna por esta cuestión que fue zanjada en julio de 2000 por el fallo del juez Ballesteros. Si bien no condenaba a nadie por haber prescrito los delitos, la sentencia reveló la magnitud del escándalo de la deuda externa, declarando, por ejemplo, que en los años de dictadura “había resaltado groseramente la instrumentación de una política económica vulgar y agravante”<sup>62</sup>. El hecho de que dicha

60 Banco Central de Argentina (1985), p. 147.

61 Boggiano, A. (2002), pp. 339-352.

62 Ballesteros, J. (2000), p. 195.

Asimismo, el juez señaló en el fallo:

- El apoyo activo del FMI y la Reserva Federal de Estados Unidos a la política económica de la dictadura argentina.
- La recolocación en el exterior –frecuentemente en las mismas instituciones– de sumas tomadas en préstamo de bancos de los Estados Unidos y de Europa.
- El manejo financiero perjudicial de las empresas públicas que, como YPF, fueron puestas en quebranto.
- La transformación de la deuda de empresas privadas en deuda pública de manera totalmente ilegal. Entre las empresas privadas cuyas deudas fueron asumidas por el Estado, 26 eran empresas financieras. Entre ellas figuraban numerosos bancos extranjeros instalados en Argentina: *City Bank*, *First National Bank of Boston*, *Deutsche Bank*, *Chase Manhattan Bank*, *Bank of America*.





resolución judicial no llegase hasta el año 2000 es una muestra de que los primeros años de la década no fueron fáciles en este sentido. Los representantes argentinos se esforzaban en dejar claro que no tenían intención alguna de romper sus relaciones con la comunidad financiera internacional y que buscaban una solución de compromiso, junto con más tiempo para restablecer el orden económico interno. Esto inquietaba a los acreedores, que esperaban que Argentina fuera un negociador duro debido a su capacidad para autoabastecerse en materia alimentaria y energética, y a su comercio con la Unión Soviética<sup>63</sup>. Pero los acreedores no fueron los únicos en inquietarse. El propio gobierno argentino era consciente de su incapacidad para actuar de forma totalmente independiente, por lo que comenzó a fijarse en precedentes como México, Brasil o Venezuela, que habían alcanzado acuerdos de refinanciación<sup>64</sup>.

Fruto de esta inquietud, con motivo de la reunión anual del Banco Interamericano de Desarrollo en marzo de 1984 en Punta del Este, México, Brasil, Venezuela y Colombia extendieron un préstamo puente para inducir a Argentina a cancelar intereses atrasados. En el fondo de esta decisión se percibía también el miedo de dichos países a ser perjudicados por la actitud de Argentina. Esto suavizó un poco la situación, hasta que en septiembre de 1984 se alcanzó entre Argentina y el FMI un acuerdo de préstamo *stand by* de 1.400 millones de dólares, para quince meses<sup>65</sup>. A cambio, Argentina se comprometía a implementar reformas como la de reducción de la tasa de inflación anual del 680%<sup>66</sup> al 300% en septiembre de 1985, y al 150% en diciembre del mismo año. Argen-

63 *Financial Times*, 1 de febrero de 1984.

64 Tussie, D. (1988), p. 70.

65 Aggarwal, V.K. (1996), p. 423.

66 Tasa de inflación anual en septiembre de 1984.





tina, que ante la situación económica lamentable que atravesaba estaba dispuesta firmemente a acometer ajustes importantes, no fue sin embargo capaz de controlar la inflación, e incumplió sus obligaciones con el Fondo. Este y otros hechos provocaron una importante oposición a las medidas de austeridad. Así transcurrió el resto del mandato del presidente Alfonsín, que logró alcanzar algunos acuerdos con las instituciones financieras internacionales pero con las críticas a la austeridad muy presentes. En 1988, incluyendo los *debt-equity swaps* y los *debt-buy-backs*, la reducción total de la deuda bancaria argentina fue del 3%, mientras que en México disminuyó el 7,9%<sup>67</sup>.

El siguiente en llegar al gobierno argentino fue Menem, que gobernaría durante diez años<sup>68</sup>. Su mandato se caracterizó por la ortodoxia con que cumplió las directrices que el Fondo le marcaba<sup>69</sup>. Todas esas reformas tenían como base una política liberal, con la privatización de empresas estatales y el establecimiento de la convertibilidad.

Menem empezó impulsando una legislación económica de emergencia en el Congreso. Sus iniciativas incluían recortes en los subsidios otorgados por el gobierno, el fomento de la privatización, la aprobación de nuevas normas que atrajesen la inversión extranjera, la reducción de las barreras a la importación y la revisión de los impuestos. Además, el nuevo gobierno tenía como objetivo reforzar la estabilidad a través de un pacto con empresarios y sindicatos que permitiera mantener los precios, los salarios y el tipo de cambio en equilibrio<sup>70</sup>. Para diciembre de 1989, se habían eliminado los controles de precios, salarios y tipos de

67 Informe Libra Bank (1988).

68 Su mandato se extendió de 1989 a 1999.

69 Primavera, H. (2003), p. 114.

70 Peagam, N. (1990), pp. 6-13.





cambio, se habían anunciado límites muy estrictos al gasto público, y toda la deuda pública doméstica había sido renegociada y convertida a bonos del gobierno argentino a largo plazo, denominados en dólares. Con todo esto, sin embargo, en ese tiempo la tasa de inflación acumulada alcanzaba el 5.000%, y la inflación mensual estaba tocando techo.

En un principio, estas medidas gubernamentales se recibieron con agrado. Sirva como muestra que catorce meses después del inicio de su mandato, el 62% de la población afirmaba que volvería a votar a Menem y que apoyaba las políticas económicas del Gobierno. Desde las instituciones financieras internacionales, los Estados Unidos y Europa occidental llegaban directrices sobre eliminación de controles de precios, salarios y tipos de cambio, el uso del dólar como moneda de respaldo de la divisa local, la normalización de las relaciones con los acreedores, la creación de un Banco Central independiente, la privatización de las industrias más importantes, la eliminación de restricciones a la inversión extranjera, o la reducción de las tarifas arancelarias. Menem atendió a éstas, lo que pone de manifiesto que su prioridad era la economía. Pero no era un objetivo en sí mismo, sino un instrumento para alcanzar otro mayor. Se buscaba crear un clima de confianza para impulsar la inversión en la economía argentina y para una mejor renegociación de la deuda. Un ejemplo de acuerdo derivado de esta confianza es el que se produjo en 1992 entre Argentina y sus bancos acreedores. En él se incluyeron bonos a la par de 30 años<sup>71</sup>, bonos de descuento<sup>72</sup> y flo-

71 Se emitieron por 15.000 millones de dólares a 30 años. La tasa era fija, aunque escalonada hasta su vencimiento. El precio de salida de estos bonos fue de 44,5 dólares y el rendimiento anual previsto, del 16,5%.

72 Se emitieron 4.500 millones de dólares a 30 años.





*ating rate bonds*<sup>73</sup>. Los bonos a la par pagarían un tipo de interés gradualmente creciente, desde el 4% en el primer año al 7% entre los años 7 y 30. Los bonos de descuento conllevarían una reducción del 35% en capital, con un tipo de interés de LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) +0,8125%. Ambos tipos de bonos serían colateralizados con bonos cupón cero del Tesoro estadounidense a 30 años<sup>74</sup>. En total, se emitieron 26.600 millones de dólares en nuevos bonos de canje<sup>75</sup>.

En cuanto a la convertibilidad, la Ley de Convertibilidad del Austral de 1991 establecía un tipo de cambio fijo entre el austral y el dólar, a razón de un dólar por cada 10.000 australes, reemplazando tiempo después el austral por el peso convertible. Los bajos niveles de inflación que posibilitó esta ley, junto con otras circunstancias como las medidas de apertura de mercados, facilitaron la importación de bienes y servicios de otros países, haciendo que muchos ciudadanos se endeudasen en dólares. El gobierno se benefició electoralmente de ello. Sin embargo, con el paso del tiempo se vieron las consecuencias negativas que para el país en su conjunto iban a tener las reformas. De ahí que en la última etapa de su mandato el apoyo incondicional que la sociedad le profesaba se resquebrajase.

El siguiente presidente argentino fue De la Rúa, que estuvo poco tiempo en el poder<sup>76</sup>, coincidiendo precisamente con uno de los mayores periodos de crisis en Argentina. Aunque algunas de las medidas adoptadas bajo su presidencia tuvieron efectos positivos, no pudieron

---

73 Se emitieron por 7.100 millones de dólares para pagar los intereses atrasados. Es un bono a 12 años, con tres de gracia. El interés era a tasa LIBOR+0,8125. El precio de salida fue de 55 dólares y el rendimiento anual, del 19,25%.

74 "Betting on Brady", *Latin Finance*, 1992, vol. 5, núm. 14, pp. 14 y ss.

75 Pontoni, A. (2005).

76 Su mandato se extendió de 1999 a 2001.





evitar la crisis económica de 2001, que sería recordada como una de las más graves sufridas por el país en toda su historia, con el famoso “corralito” y la reacción popular que le siguió. La inestabilidad económica y política fue enorme en esos momentos de crisis. De hecho, entre diciembre de 2001 y enero de 2002 se sucedieron tres presidentes. En materia de deuda, hay que destacar al presidente interino Rodríguez Saá, que en sólo siete días de presidencia<sup>77</sup> anunció el incumplimiento de la deuda externa del país. Lo hizo en un breve comunicado el 24 de diciembre de 2001. Fue mucha la incertidumbre que se generó a raíz de este comunicado, no sólo por el anuncio que contenía sino también por la ambigüedad de la medida que, si bien suspendía el servicio de la deuda bilateral, mantenía en vigor los préstamos multilaterales y dejaba sin determinar el futuro de las deudas garantizadas<sup>78</sup>.

En muy poco tiempo, Duhalde asumió el cargo de presidente interino tras la catastrófica situación que dejaba la gestión anterior del problema. Aunque su mandato fue bastante breve<sup>79</sup>, algunas de sus medidas más reseñables fueron la devaluación de la moneda y el fin de la convertibilidad<sup>80</sup>. Además, estableció planes sociales y forzó la “pesificación”, es decir, la conversión a pesos, a tipos de cambio no de mercado, de los depósitos bancarios denominados en dólares. El presidente Duhalde justificaba sus políticas en materia de deuda en su discurso de asunción a la Presidencia de la República Argentina, al establecer que: “Necesitamos la comprensión y la cooperación internacional. Hemos tenido que suspender el pago de los intereses de nuestra deuda públi-

77 Del 23 al 30 de diciembre de 2001.

78 Damill, M.; Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005), pp. 187-233.

79 Entre 2002 y 2003.

80 La Ley de Convertibilidad fue derogada mediante la Ley 25.561 de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario.





ca porque no estamos en condiciones de hacerlo en estas circunstancias críticas que han generado una fuerte eclosión social. Y la única manera de hacer frente a nuestros compromisos internos y externos, es mediante el crecimiento de nuestra economía que derive en un auténtico desarrollo humano”<sup>81</sup>.

A la presidencia de Duhalde le seguiría la de Néstor Kirchner<sup>82</sup>, cuya gestión permitió que se empezaran a superar las dificultades que en relación con la deuda externa atravesó la economía argentina. Habiendo asumido la presidencia de la República en mayo de 2003, para mediados de septiembre de ese mismo año ya se había alcanzado un acuerdo de medio plazo con el FMI, en el que no se concedían fondos adicionales pero se acordaba que en tres años se podrían cumplir las reclamaciones de dicha institución financiera<sup>83</sup>. En ese mismo mes, el gobierno argentino presentó una estrategia inicial de renegociación de deuda, conocida con el nombre de *Dubai Guidelines*, cuyo objetivo principal era conseguir una reducción del 75% del valor nominal de la deuda. El 1 de junio de 2004, el gobierno presentó un plan de renegociación basado en las directrices de 2003 con el nombre de *Dubai Plus* o *Buenos Aires Proposal*. El plan ofrecía un menú de tres opciones: bonos a la par sin descuento, bonos de descuento y un término medio: los *quasipar bonds*.

Este programa de canje de deuda, que finalizó el 25 de febrero de 2005, fue un éxito: se consiguió canjear el 75% de los bonos y se puso fin al impago de su deuda de 81.800 millones de dólares<sup>84</sup>. Sin embar-

81 Discurso de Asunción a la Presidencia de la República Argentina, 1 de enero de 2002.

82 Desde 2003 hasta 2007.

83 Falcone, J.J. (2002), pp. 357-380.

84 *Clarín*, 26 de febrero de 2005.





go, algunos acreedores no aceptaron ese canje y, desde que se planteara, se han celebrado cuarenta juicios contra Argentina en Nueva York, y otros cien entre Italia y Alemania<sup>85</sup>.

En cualquier caso, teniendo en cuenta que este trabajo se centra especialmente en la deuda externa pública, la medida de Kirchner que más llama la atención en este sentido es su anuncio, el 15 de diciembre de 2005, del cumplimiento anticipado de todas sus obligaciones con el FMI. El 3 de enero de 2006, el gobierno argentino había saldado su deuda con el Fondo, que ascendía a 6.656 Derechos Especiales de Giro, equivalentes en ese momento a 9.530 millones de dólares<sup>86</sup>. Argentina no ha sido el único país en alcanzar ese objetivo. En abril de 2007, el ministro de Finanzas venezolano, Rodrigo Cabezas, anunciaba que su gobierno había cancelado todas sus deudas con el FMI y el Banco Mundial a través de un programa de pago y abstención de nuevas solicitudes de préstamos. Ese programa se puso en marcha con la llegada al poder de Hugo Chávez en 1999 y les permitió el pago de sus compromisos por valor de 3.000 millones de dólares.

La presidenta argentina Cristina Fernández de Kirchner<sup>87</sup> recibió una situación algo más favorable en materia de deuda externa. En cualquier caso, ante el riesgo de que persista la tendencia de los gobiernos anteriores de incurrir en excesivo déficit público, es preciso seguir con atención el caso argentino<sup>88</sup>.

---

85 Sturzenegger, F. y Zettelmeyer, J. (2006), p. 201.

86 *Clarín*, 3 de enero de 2006.

87 Inició su mandato en 2007.

88 Mussa, M. (2002), p. 10.





### 3. Filipinas: un ejemplo de moderación

La estrategia de Filipinas en relación con sus acreedores, especialmente con el FMI, que es el que más controversias genera por los ajustes que propone, se ha mantenido siempre en la moderación y en la no confrontación, a pesar de que en algunos momentos se haya levantado alguna voz en contra de esa forma de abordar sus decisiones de deuda externa.

Es importante tener en cuenta que Filipinas es uno de los países endeudados clasificados por el Banco Mundial en el grupo de renta media. Su deuda externa en abril de 1988 era de 28.900 millones de dólares, de manera que era el décimo deudor en el mundo, y el tercero en la región de Asia-Pacífico, por detrás de la República de Corea (45.100 millones de dólares) e Indonesia (42.000 millones de dólares). Sirva como dato para percibir la magnitud del problema que la deuda externa filipina en 1988 suponía el triple del valor del presupuesto nacional para ese mismo año, y el 70% de su PNB<sup>89</sup>.

El cambio de régimen político que vivió Filipinas en la década de los ochenta no supuso modificaciones en su relación con los acreedores, aunque *a priori* pudiera parecer lo más lógico. La mayor parte de la deuda externa filipina se acumuló bajo el régimen autoritario de Ferdinand Marcos, que se prolongó desde 1972 hasta 1986<sup>90</sup>. Su decisión de suprimir la competencia a través de oligopolios condujo a una producción altamente ineficiente, lo que obligó al gobierno a pedir préstamos por encima de los límites recomendables. El elevado endeudamiento, sumado a los niveles de corrupción, trajo consigo, como no podía ser

89 Velasco, R.S. (1990), p. 2.

90 Boyce, J.K. (1992), p. 340.





de otro modo, un aumento sin precedentes de la carga de la deuda externa para el país, pasando de los 599,5 millones de dólares en 1965 a los 17.300 millones de dólares en 1980<sup>91</sup>. Entre 1980 y 1981, la deuda aumentó aproximadamente en un 20% mientras que las exportaciones lo hicieron solamente en un 4,3%<sup>92</sup>.

En este contexto, el aumento de los tipos de interés de 1981 y la declaración por parte del gobierno de su incapacidad para pagar su deuda externa en octubre de 1983 generaron la crisis, y con ella la necesidad de implementar mecanismos de solución, que pasaban por una estrecha colaboración con el FMI y el Banco Mundial. Inmediatamente después de ese anuncio de incapacidad de pago, el gobierno de Marcos se apresuró a pedir ayuda al Fondo y a sus acreedores privados<sup>93</sup>. Para entonces, ya se había convertido en prerrequisito indispensable para la renegociación un *Stand-by Arrangement* con el FMI, no sólo para acuerdos con él sino también para aquellos con los bancos comerciales, que no considerarían una renegociación sin acuerdo *Stand-by* de por medio<sup>94</sup>. De esta manera, el Fondo ganaba una posición decisiva en materia de negociación, gracias a su capacidad para imponer su condicionalidad.

El resultado de la llamada de auxilio de Filipinas a las instituciones financieras internacionales y a sus acreedores fue un acuerdo de reestructuración de su deuda externa, alcanzado en 1984 con el Club de París<sup>95</sup>, y otro con los acreedores comerciales en 1985, de quienes se

91 Freedom from Debt Coalition (1989), pp. 30-31.

92 Brod, R. (1990), pp. 194-199.

93 Pietsch, D. (1987), p. 292.

94 Sobre la condicionalidad del FMI véase Guitián, M. (1981) y (1995); Williamson, J. (1983) y Kincaid, R.G. (1984).

95 París, 19 y 20 de diciembre de 1984.





obtuvieron nuevos préstamos conocidos entonces como *new money*. Estos dos acuerdos fueron posibles gracias a la implementación de un programa de estabilización económica apoyado por el Fondo, que se plasmó en una Carta de Intención. El contenido de dicho programa afectaba a varios puntos de la economía del país. En primer lugar, el régimen cambiario debía ser liberalizado. En segundo lugar, Filipinas tenía que comprometerse a alinear sus políticas monetaria y fiscal con el crecimiento y demanda domésticos. El tercer componente del programa era la rehabilitación de las instituciones financieras públicas, junto con medidas que fortaleciesen el sector financiero en su conjunto. Además, se debían acometer reformas para corregir las debilidades del sector público y otras de carácter estructural para aumentar la producción y lograr un sector agrícola más eficiente<sup>96</sup>.

Pero la ejecución del programa de estabilización trajo consigo no pocas dificultades. La inversión cayó del 25% al 11% del PIB entre 1983 y 1986. El PIB real decreció un 7,1% en 1984 y un 4,1% en 1985. El desempleo, por su parte, aumentó del 10,4% al 12,1% en 1985<sup>97</sup>. A esa tendencia económica negativa se unió la política. Marcos recortó durante su mandato las libertades civiles y ejerció un control férreo sobre los medios de comunicación. Además, suprimió el Congreso, sustituyéndolo por la *Batasang Pambansa*<sup>98</sup>, o Asamblea Nacional, y eliminó cualquier posibilidad de hacer oposición política, llevando esto al extremo con el asesinato de su principal rival, el senador Benigno Aqui-

96 Estos y otros detalles de la situación que en ese momento vivía el país se pueden encontrar en: Sacerdoti, G. y Galang, J. (1984), pp. 42-43; Sacerdoti, G. y Gonzaga, L. (1984), p. 44; Youngblood, R.L. (1987), pp. 1240-1255; Youngblood, R.L. (1986), pp. 225-238.

97 Banco Central de la República de Filipinas (1989), pp. 2-3.

98 Caoili, O. (1989), pp. 1-36.





no. Tales acontecimientos impulsaron a los ciudadanos filipinos a iniciar una movilización masiva en contra de la dictadura de Marcos. La caída del régimen dio paso a la democracia, abanderada por la esposa de Aquino<sup>99</sup>, la presidenta Corazón Aquino, que a pesar de establecer un gobierno con grandes e insalvables diferencias con el anterior, mantuvo en líneas generales la misma política que el ex presidente Marcos en las relaciones con sus acreedores, una postura que algunos criticaron porque no aprovechaba el cambio de régimen para conseguir mayores reducciones<sup>100</sup>.

Lo primero que hizo la presidenta fue solicitar al FMI la cancelación del *Stand-by Agreement* acordado en 1984 para financiar el programa económico de 1986-1988, e iniciar una segunda ronda de conversaciones con los acreedores con objetivos de renegociación. Efectivamente, se alcanzaron nuevos acuerdos, consiguiendo *maturities* más largas e intereses más bajos<sup>101</sup>, aunque no se consiguió acceder al tan necesario *new money*, con lo que las concesiones de los acreedores habían sido menos beneficiosas que en la época del ex presidente Marcos. Aquino expresó pronto su desacuerdo con los resultados de la negociación, reprochando a la comunidad internacional que la vuelta a la democracia se había alabado en televisión pero no había modificado las prioridades de negocio de los acreedores<sup>102</sup>. No dudó en acusar a los acreedores de aprovecharse de las dificultades internas del país para imponer condiciones abusivas. La opinión pública filipina también mostró su descon-

99 Inició su mandato en 1987.

100 Morales, R.A. (1995), pp. 79-107, pp. 105-106.

101 Acerca del Programa Filipino de Conversión y la emisión de títulos PIN (*Philippines Investment Notes*) lanzados por el gobierno filipino en 1987, ver Banco Central de Filipinas (1986).

102 Aquino, C.C. (1987).





tento frente a los términos de las negociaciones. Se creó entonces *Freedom for Debt Coalition* (FDC), una alianza compuesta por más de 100 organizaciones que demandaba el establecimiento de un límite al servicio de la deuda externa filipina del 10% de las exportaciones, además de la suspensión de algunos acuerdos<sup>103</sup>. Los legisladores trabajaron en la misma dirección que la FDC, para adoptar estrategias alternativas a través del *Joint Executive-Legislative Foreign Debt Council* (JELFDC), y para cambiar la política de deuda externa del país a través de la limitación de su servicio y la revocación del decreto por el que el ex presidente Marcos establecía el pago automático de ésta.

Conviene apuntar en este sentido que la Directora General del NEDA (*Nacional Economic Development Authority*), Sollita Collas Monsod, apoyaba estas medidas, mientras que a ella se oponían el Secretario de Finanzas, Vicente Jayme, y el Gobernador del Banco Central, José Fernández, que en 1990 serían sustituidos en sus respectivos cargos por Jesús Estanislao y José Cuisia, defensores de la misma línea que sus antecesores. Éstos llevaron a cabo todo tipo de maniobras con tal de que el rechazo y el enfrentamiento con el FMI quedaran en una anécdota, ante la negociación de la Carta de Intención para 1989-1992<sup>104</sup>. Convencieron a Aquino para que crease una nueva agencia que supervisase el programa de asistencia filipino (*Philippine Assistance Program*), que no dependiera del NEDA sino directamente de la oficina de la presidencia. Todo esto provocó la dimisión de Monsod en junio de 1989, con lo que Estanislao y Cuisia debilitaron el JELFDC<sup>105</sup> e hicieron que el Congreso sucumbiera a la firma de la nueva Carta de Intención. Los términos de ésta eran

103 *Freedom from Debt Coalition* (1989), p. 37.

104 Gobierno de la República de Filipinas (1989), pp. 169-188.

105 El JELFDC se convirtió, a través del Republic Act 6724, en un órgano con potestad únicamente para hacer recomendaciones.





similares a los de la anterior. Proponían la eliminación de subsidios, el recorte del gasto público y del déficit, mayores impuestos y puntualidad en los pagos del servicio de la deuda externa. Bajo este programa de reformas, Filipinas reestructuró obligaciones con vencimientos entre junio de 1989 y junio de 1991, consiguiendo *maturities* de 10 años, 6 de ellos de gracia, y tipos de interés más bajos<sup>106</sup>.

El 16 de julio de 1990 se produjo un terremoto devastador al que siguieron grandes esfuerzos de reconstrucción y reparación. Dado que la situación financiera del país no era buena, la única solución para financiar esa reconstrucción era dejar de cumplir algunas obligaciones internacionales con el consentimiento de los acreedores. El gobierno filipino solicitó una moratoria de dos a tres años en el pago de su deuda externa<sup>107</sup>. Esa petición sólo contó con el apoyo del JELFDC, ya que Estanislao y Cuisia pronto se retractaron, volviendo a su crítica anterior de que negociar una moratoria era una *contradictio in terminis*<sup>108</sup>, y optaron por nuevas vías de financiación<sup>109</sup> como los nuevos préstamos, los *debt-buy-back* o las reducciones dirigidas por acreedores<sup>110</sup>. Sin embargo, el país no recibió condonaciones ni por parte de los acreedores públicos ni de los privados.

Por si esto fuera poco, la guerra del Golfo hizo que muchos trabajadores filipinos emigrados a esa zona volvieran a su país, aumentando el desempleo<sup>111</sup>. En enero de 1991, el gobierno filipino firmó un acuerdo

---

106 Romulo, A. (1990).

107 *Business World*, 25 de julio de 1990.

108 *Business World*, 27 de julio de 1990.

109 Sobre nuevos mecanismos de reducción de la carga de la deuda, Rubin, S.M. (1987), pp. 13-21.

110 *Manila Chronicle*, 13 de agosto de 1990.

111 Sólo en Iraq y Kuwait había 90.000 filipinos trabajando en el momento de la invasión.





que se tradujo en la recompra de 1.300 millones de dólares de deuda externa bancaria con un descuento del 50%. Esta operación se pudo llevar a cabo gracias a la aportación de 667 millones de dólares del FMI y los gobiernos de los países industrializados<sup>112</sup>. En mayo de 1992 se completó una segunda operación de envergadura de *debt-buy-backs*<sup>113</sup>, dentro del *Financing Plan*, que contemplaba canjes de deuda externa reestructurada por bonos emitidos por el gobierno filipino, colateralizada con bonos cupón cero del Tesoro estadounidense. Estas medidas se interpretaron como una muestra del esfuerzo filipino para mantener el endeudamiento internacional dentro de unos niveles aceptables. El propio Fidel Valdez Ramos afirmó en ese momento que ese esfuerzo debería facilitar su acceso a los mercados financieros internacionales<sup>114</sup>.

A partir de ahí, la tendencia siguió como hasta entonces. El gobierno filipino ha mantenido una relación cordial con sus acreedores, incluidos los multilaterales, aunque en ocasiones eso le haya llevado a situaciones poco deseables. La valoración que *a posteriori* se hace de la estrategia mantenida por el gobierno filipino, a pesar de algunos intentos de cambio, es en general positiva. En todo caso, se admite que sus beneficios no han sido suficientes para superar las dificultades. De hecho, entre 1986 y 1990 sólo se redujo la deuda externa filipina en un 8%. Monsod declaró, como era de esperar, que no fue la fórmula del FMI la que creó el clima apropiado para la recuperación económica de 1986-1988, sino el propio país<sup>115</sup>. Sin embargo, el gobierno filipino entiende que las modestas ganancias obtenidas eran las mejores a las que podían aspirar, teniendo en cuenta las particularidades filipinas y los ante-

112 Nassar Guier, E. (1995), p. 135.

113 McNulty Barber, F. (1995), p. 173.

114 *Philippine Daily Inquirer* (1992), pp. 1-8.

115 *Philippine Daily Inquirer* (1989).





cedentes que en la comunidad internacional habían precedido a su caso<sup>116</sup>. Filipinas es aún hoy vulnerable a sus acreedores, a pesar de que eso se puede compensar con la buena imagen que tiene en la comunidad internacional por haber sido dócil en sus relaciones con los acreedores.

Con la caída de la dictadura, algunos expertos interpretaron los malos resultados del programa de estabilización del FMI como un castigo al régimen. Sin embargo, hay dos elementos que pueden llevar a rechazar esta idea. En primer lugar, el hecho de que el plan de estabilización no exigiese ninguna medida de apertura política sino simplemente ajustes de carácter económico puede interpretarse como una ausencia total de sanción o castigo al régimen dictatorial. Contra esto se podría argumentar que tal vez el Fondo hubiera impuesto al gobierno un castigo encubierto a través de condiciones menos favorables o más duras, en un intento de evitar que se mostrase abiertamente su castigo a la dictadura, porque se le podría haber acusado de salirse de las competencias que sus Estatutos le atribuyen como guardián de la balanza de pagos, limitado a los asuntos monetarios y financieros. El segundo elemento que sirve para desechar esta hipótesis es que las condiciones establecidas en el periodo democrático no fueron en absoluto más favorables, en contra de lo que cabía esperar. De hecho, entre las muchas variables que determinan la posibilidad de conceder préstamos por parte del FMI, la democracia influye muy poco<sup>117</sup>, lo que demuestra que el Fondo no utiliza la condicionalidad con fines políticos.

---

116 Sachs, J. y Williamson, J. (1986), pp. 397-440; Kahler, M. (1986).

117 Barro, R.J. y Lee, J.W. (2002).





### III. REFLEXIONES SOBRE LA RELACIÓN ENTRE ESTADOS Y ORGANIZACIONES INTERNACIONALES

El análisis realizado hasta ahora conduce a plantear una serie de reflexiones en torno a la relación que existe entre los Estados y las organizaciones internacionales. El Fondo Monetario Internacional o la Unión Europea, que son fundamentalmente quienes han prestado fondos a los Estados en los casos mencionados, son organizaciones internacionales que se relacionan con los Estados a través de un vínculo de especiales características. Ese vínculo presenta algunas peculiaridades que merece la pena tener en cuenta.

El profesor Pastor Ridruejo distingue seis rasgos que caracterizan a las organizaciones internacionales: carácter interestatal, base voluntaria, órganos permanentes, voluntad autónoma, competencia propia y cooperación entre sus miembros a efectos de la satisfacción de intereses comunes<sup>118</sup>. Es en su carácter interestatal, en su base voluntaria y en su voluntad autónoma donde se ponen fundamentalmente de manifiesto las cuestiones clave en la relación de estas organizaciones con los Estados.

En cuanto a su carácter interestatal, una organización internacional es una asociación de Estados. Esto implica que las organizaciones internacionales, que en ocasiones pueden imponer condiciones u obligaciones a los Estados, como ocurre en el caso del FMI o la UE, están a su vez compuestas por Estados. Así que indirectamente son Estados los que están creando obligaciones o imponiendo condiciones a otro Esta-

<sup>118</sup> Pastor Ridruejo, J.A. (2010), p. 657 y ss. Un estudio sistemático sobre las organizaciones internacionales se puede encontrar también en Daillier, P.; Forteau, M.; Pellet, A. y Quoc Ding, N. (2009). pp. 638-709.





do. Sin embargo, esto no supone una violación de la soberanía del Estado obligado, precisamente por otros dos de los elementos anteriormente citados: la base voluntaria y la voluntad autónoma de las organizaciones.

La base voluntaria implica que las organizaciones internacionales se constituyen voluntariamente, por un tratado instituyente entre Estados. De manera que son los propios Estados, cada uno con sus circunstancias, quienes deciden por propia voluntad entrar a formar parte de una organización internacional, al considerar que los beneficios que eso les reporta son mayores que los potenciales perjuicios o cargas que su adhesión a ésta les podría suponer. Éste es el elemento que legitima a la organización internacional a tomar decisiones que pueden generar obligaciones para sus Estados miembros.

La voluntad autónoma de las organizaciones internacionales implica que éstas pueden expresar una voluntad jurídicamente distinta de la de los Estados miembros que la componen. Siempre que esa voluntad se manifieste en cuestiones sobre las que la organización internacional tiene competencia, reconocida por los propios Estados miembros, ésta estará legitimada para tomar acciones que vinculen a los Estados.

Trasladando esto a los casos concretos que hemos abordado, el Fondo Monetario Internacional o la Unión Europea están legitimados para adoptar decisiones que vinculen a sus Estados miembros, puesto que ellos mismos se han vinculado a la organización en cuestión a través de un tratado instituyente, de forma voluntaria, reconociendo su legitimidad para adoptar decisiones y expresar opiniones de forma autónoma.

Además, en los casos citados se suscita también otra cuestión. Las condiciones que ponen el FMI o la UE para que un determinado Estado pueda gozar de una ayuda económica, esto es, la condicionalidad, son aceptadas de forma voluntaria por el Estado en cuestión. Podría discu-





tirse si esa voluntariedad es real, puesto que en ocasiones la situación económica del país es tan adversa que el Estado no tiene más opción que aceptar las condiciones que se le impongan, sean estas justas o abusivas. En general, se podría decir que si esa decisión se toma libremente, sin coacción, el Estado no puede lamentarse por la carga que esas condiciones le puedan suponer. No obstante, los criterios de justicia, equidad y proporcionalidad deberían tenerse en cuenta en este sentido. De lo contrario, en el medio plazo la organización internacional que no los respetara perdería legitimidad. Y en el peor de los casos perdería Estados miembros, puesto que éstos tienen la facultad de retirarse de cualquier organización internacional a la que pertenezcan.

De esta manera, aunque los Estados siguen siendo el centro del sistema jurídico internacional, se puede afirmar, como ha dicho el profesor Carrillo Salcedo, que el fenómeno de la organización internacional ha significado una reforma del sistema interestatal, modernizado y adaptado a las nuevas circunstancias y exigencias<sup>119</sup>. De hecho, frente a la consolidada soberanía estatal, se ha empezado a hablar de la soberanía postmoderna, puesto que el Estado soberano y sus funciones están experimentando transformaciones, especialmente en su relación y articulación con las organizaciones internacionales. Éstas últimas actúan como mecanismos institucionales de cooperación internacional que estructuran las solidaridades y los intereses comunes y que, al mismo tiempo que aparentemente la debilitan, refuerzan en esencia la soberanía estatal<sup>120</sup>.

El efecto de esa transformación es doble, como se puede intuir al analizar los elementos característicos de las organizaciones internacio-

---

119 Carrillo Salcedo, J.A. (1984), p. 41.

120 Pons Rafols, X. (2010), p. 104.





nales. Por una parte, la mayor relación entre Estados y organizaciones internacionales limita la soberanía nacional. Por otra, sin embargo, dota de más protagonismo a las organizaciones internacionales, siendo éstas las que principalmente llevan a cabo la cooperación institucionalizada<sup>121</sup>.

Esto se constata sin duda en el ámbito concreto de este estudio. En los últimos años, las instituciones financieras internacionales han adoptado un protagonismo mayor que en épocas anteriores, fruto de esa tendencia a la cooperación institucionalizada y a la globalización de la economía y los mercados. La reciente crisis financiera internacional ha tenido, además, efectos importantes en este sentido en las dos instituciones principalmente implicadas en el tema que nos ocupa: el FMI y la Unión Europea. Así, el papel del Fondo se ha visto reforzado por medidas diversas, como la asignación general de Derechos Especiales de Giro equivalentes a 250.000 millones de dólares para el fondo, el aumento de los recursos del Fondo en 750.000 millones de dólares, o el hecho de que se haya puesto en manos del Fondo la ejecución del plan de estímulo económico internacional que se adoptó en la cumbre del G-20 en Londres en abril de 2009<sup>122</sup>. En cuanto a la Unión Europea, se puede decir que el tratamiento de la crisis en los primeros momentos fue esencialmente intergubernamental, quedando casi al margen las instituciones europeas, a excepción del Banco Central Europeo<sup>123</sup>. En el momento actual, sin embargo, los programas de rescate a países como Irlanda, Grecia y Portugal han vuelto a otorgar protagonismo al entramado institucional europeo.

121 Pons Rafols, X. (2010), p. 105.

122 López Escudero, M. (2010), pp. 195-254 y pp. 228-229.

123 Louis, J.V. (2010), p. 281.





En general, se puede afirmar que, si bien el auge de las organizaciones internacionales, y en concreto de las instituciones financieras internacionales, delimita y restringe en cierto sentido la soberanía de los Estados, las ventajas de la cooperación institucionalizada son muchas y las necesidades de la comunidad internacional y de los Estados en la actualidad hacen recomendable que se siga fomentando. Así pues, las relaciones entre Estados e instituciones internacionales parecen tender a adquirir mayor importancia a medida que crece la fuerza de la cooperación institucionalizada. Por ello, los Estados deben ser conscientes de la necesidad de plantear una estrategia clara en su relación con dichas instituciones.







## CONCLUSIONES: LECCIONES APRENDIDAS

Con ocasión del estudio de algunas particularidades de la crisis de la deuda externa de los años ochenta, hemos podido apreciar que Brasil, Argentina y Filipinas son tres ejemplos de tres modelos diferentes de relación con el Fondo Monetario Internacional. La importancia de ese análisis para el momento actual es innegable. La crisis financiera internacional de 2008 ha cambiado la geografía del endeudamiento de tal manera que ahora son los países más desarrollados los más expuestos a los riesgos del sobreendeudamiento. Por eso, el papel de las instituciones financieras internacionales está cambiando. Concretamente, el FMI adquiere un protagonismo hasta ahora inusitado en países que en otro tiempo no habrían requerido su ayuda.

Así pues, es preciso que cada Estado tenga clara su estrategia de negociación con las instituciones financieras internacionales. Entre la obediencia absoluta y la oposición sistemática a sus criterios, los Estados pueden adoptar muchas posiciones intermedias. La más razonable parece una posición de cooperación, pero manteniendo el control sobre los asuntos económicos nacionales. No obstante, en ocasiones, la necesidad puede hacer que los Estados caigan en una obediencia sin argumentos, abriendo la puerta a riesgos para la economía del país.

Ayudas como las de la Unión Europea o préstamos como los del FMI requieren el cumplimiento de una serie de condiciones. La famosa condicionalidad, criticada y alabada en el pasado, o los planes de ajuste estructural, que parecieran anclados en el pasado, están a la orden del día. España, sin ir más lejos, ha tenido que adoptar recientemente medidas exigidas desde el exterior para poder acceder a determinadas ayudas que le ayuden a salir de la crisis. Es el momento, pues, de que cada Estado sea consciente de lo que hay en juego y marque una estrategia concreta.







## BIBLIOGRAFÍA

Aggarwal, Vinod K. (1996), *Debt Games. Strategic Interaction in International Debt Rescheduling*, Cambridge University Press, Cambridge.

Aquino, Corazón C. (1987), "Primer discurso sobre el Estado de la Nación de la Presidenta Corazón Aquino", Pronunciado al comienzo de la primera sesión regular del décimo primer congreso, 27 de julio.

ASIARED (2008), "Asia ante la crisis financiera mundial", *Observatorio Económico Asiático*, noviembre.

Ballesteros, Jorge (2000), Dictamen 13 de julio, Causa 14467, p. 195.

Banco Asiático de Desarrollo (2009), "Asian Development Outlook 2009. Update. Broadening Openness for a Resilient Asia", Manila, p. 153.

Banco Central de Argentina (1985), Memoria, p. 147.

Banco Central de Filipinas (1986), "Program for the Conversion of the Philippines External Debt into Equity Investments", Circular nº 1111.

Banco Central de la República de Filipinas (1989), *Memorando económico*, pp. 2-3.

Banco Mundial (2003), "Global Development Finance".

Barro, Robert J. y Lee, Jong-Wha (2002), "IMF Programs: Who is Chosen and What are the Effects?", *NBER Working Paper*, W8951.

Boggiano, Antonio (2002), "Préstamos internacionales en la Argentina", en Kleinheisterkamp, Jan y Lorenzo Idiarte, Gonzalo A. (eds.), *Avances del Derecho Internacional Privado en América Latina*, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, pp. 339-352.





Borensztein, Eduardo; Chamon, Marcos; Jeanne, Olivier; Mauro, Paolo y Zettelmeyer, Jeromin (2004), "Sovereign Debt Structures for Crisis Prevention", *IMF Occasional Paper*, n° 237.

Borresen, Pal y Cosio-Pascal, Enrique (2002), "Role and Organization of a Debt Office", *DMFAS Programme Technical Paper*, 1.

Boyce, James K. (1992), "The Revolving Door? External Debt and Capital Flight: a Philippine Case Study", *World Development*, vol. 20, n° 3, pp. 335-349.

Broad, Robin (1990), *Unequal Alliance. The World Bank, the International Monetary Fund and the Philippines*, University of California Press, Berkeley.

Buckley, Ross P. (2008), "Re-Envisioning Economic Sovereignty: Developing Countries and the IMF", en Jacobsen, Trudy; Sampford, Charles y Thakur, Ramesh (eds.), *Re-Envisioning Economic Sovereignty: the end of Westphalia?*, Ashgate, Aldershot, pp. 267-283.

Burnhill, Lauren A. (1987), "Commercial Banks and the Moratorium", *Infobrasil*, vol. 8, n° 10, pp. 23-31.

Caoili, Olivia C. (1989), "The Batasang Pambansa: Continuity in the Philippine Legislative System", en Velasco, Renato y Mahiwo, Sylvano (eds.), *The Philippine Legislature Reader*, Great Books Publishers, Quezon City, pp. 1-36.

Carrillo Salcedo, Juan Antonio (1989), *El Derecho internacional en un mundo en cambio*, Tecnos, Madrid.

Chamon, Marcos (2002), "Why Can't Developing Countries Borrow from Abroad in Their Currency?", *Social Science Research Network Electronic Library Working Paper*.

Daillier, Patrick; Forteau, Mathias; Pellet, Alain y Quoc Ding, Nguyen (2009), *Droit international public*, L.G.D.J., París.






---

 CUADERNOS EMPRESA Y HUMANISMO
 

---

Dall'Acqua, Fernando (1992), "Ajuste Estructural y Política Agrícola en el Brasil. Experiencias de los ochenta y perspectivas para los noventa", *El trimestre económico*, abril/junio, vol. 59, n° 2, pp. 263-296.

Damill, Mario; Frenkel, Roberto y Rapetti, Martín (2005), "La deuda Argentina: historia, default y reestructuración", *Desarrollo económico*, vol. 45, n° 178, pp. 187-233.

Dooley, Michael P. y Verma, Sujata (2001), "Rescue Packages and Output Looses Following Crises", *NBER Working Paper*, 8315.

Economist Intelligence Unit (1988), "Country Report: Brasil", n° 4.

Falcone, Juan José (2002), "Argentina's Plight: an Inusual Temporary Solution to a Sovereign Debt Crisis", *Suffolk Transnational Law Review*, n° 27, pp. 357-380.

Ferrer, Isabel (2010), "Islandia en la encrucijada", *El País*, 10 de enero.

Ferrera da Nóbrega, Mailson (1988), "A New Beginning", *New York Times*, 22 de febrero.

*Financial Times*, 1 de febrero de 1984.

FMI (2003a), "Sustainability Assessments-Review of Application and Methodological Refinements", *IMF Working Paper*.

FMI (2003b), "World Economic Outlook", septiembre.

FMI (2009a), Base de datos del departamento de África, abril.

FMI (2009b), "Brazil: Transactions with the Fund from May 01, 1984 to May 31, 2009".

FMI (2009c), "Impact of the Global Financial Crisis on Sub-Saharan Africa".

FMI (2009d), "Perspectiva Económica Mundial", octubre.

FMI (2009e), *Estimaciones*.





FMI, BM (2001), "Guidelines for Public Debt Management", IMF Graphics Section.

FMI, BM (2003), "Guidelines for Public Debt Management. Accompanying Document and Selected Case Studies", IMF Services Division.

FMI, Country Information Page.

Freedom from Debt Coalition (1989), "Questions and Answers on the Philippine Debt Crisis", Quezon City.

Gobierno de la República de Filipinas (1989), "Letter of Intent to the International Monetary Fund of the Government of the Republic of the Philippines", *Foreign Relations*, pp. 169-188.

Gutián, Manuel (1981), "La condicionalidad del Fondo", *Serie de Folletos del FMI* 38-S.

Gutián, Manuel (1995), "Conditionality: Past, Present and Future", *IMF Staff Papers*, vol. 42, n° 4, pp. 792-835.

Hurell, Andrew (1985), "Brazil, the United States and the Debt", *The World Today*, vol. 41, n° 3, pp. 62-64.

J. P. Morgan (2002), *Guide to Local Markets*.

Jacobs, Francis G. (2008), "The State of International Economic Law: Re-Thinking Sovereignty in Europe", *Journal of International Economic Law*, vol. 11, n° 1, pp. 5-41.

Jeanne, Olivier (2004), "Debt Maturity and the International Financial Architecture", *IMF Working Paper*, n° 137, pp. 1-34. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=878962>.

Kahler, Miles (1986), *The Politics of International Debt*, Cornell University Press, Ithaca.





Kincaid, G. Russel (1984), "A Test of the Efficacy of Exchange Rate Adjustments in Indonesia", *IMF Staff Papers*, vol. 31, n° 1, pp. 62-69.

López Escudero, Manuel (2010), "El Derecho internacional ante la crisis económica y financiera global de 2008", en Martín y Pérez de Nanclares, José (coord.), *Estados y organizaciones internacionales ante las nuevas crisis globales*, Iustel, Madrid, pp. 195-254.

Louis, Jean Victor (2010), "La gobernanza económica y monetaria de la zona euro frente a la crisis", en Martín y Pérez de Nanclares, José (coord.), *Estados y organizaciones internacionales ante las nuevas crisis globales*, Iustel, Madrid, pp. 255-281.

*Manila Chronicle*, 13 de agosto de 1990.

McNulty Barber, Francine (1995), "The United States Responses to the Legal Issues Raised by Debt Conversion", en Carreau, Dominique y Shaw, Malcolm N. (eds.), *The External Debt*, The Hague Academy of International Law, La Haya, pp. 165-191.

Morales, Rafael A. (1995), "The German Debt Settlement of 1953: Some Guidelines for the Current Debt Crisis", en Carreau, Dominique y Shaw, Malcolm N. (eds.), *The External Debt*, The Hague Academy of International Law, La Haya, pp. 79-107.

Mussa, Michael (2002), *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Institute for International Economics, Washington.

Nassar Guier, Edgard (1995), "La position du Gouvernement américain en matière d'endettement des Etats: du plan Baker à l'initiative Brady", en Carreau, Dominique y Shaw, Malcolm N. (eds.), *La dette extérieure*, Académie de droit international de La Haye, La Haya, pp. 111-137.

Nepomuceno, Eric (1989), "Brasil anuncia un 'plan verano' para combatir la inflación y cambia su moneda", *El País*, 16 de enero.





O'Donnell, Guillermo (1987), "Brazil's Failure: What Future for Debtors' Cartels?", *Third World Quarterly*, vol. 9, n° 4, pp. 1157-1166.

OCDE (2009), "World Economic Outlook", n° 86, noviembre.

Parhizgari, Ali (1987), "Latin American Debt-Equity Swaps", Artículo presentado a North American Economic and Finance Association Conference (Chicago, Illinois).

Pastor Ridruejo, José A. (2010), *Curso de Derecho internacional público y organizaciones internacionales*, Tecnos, Madrid.

Peagam, Norman (1990), "New Argentine Regime Using Privatization and Free Market Measures to Revive Economy", *Euromoney: Special Supplement*, septiembre, pp. 6-13.

Philippine Daily Inquirer (1992), "Fidel Valdez Ramos Defends New Debt Package", *Philippine Daily Inquirer*, 1 de agosto, pp. 1-8.

Philippine Daily Inquirer, 20 de marzo de 1989.

Pietsch, Daren (1987), "Debt Rescheduling in Developing Countries - The Philippines' Experience", *Internationales Asienforum*, vol. 18, n° 3 y 4, pp. 291-302.

Pons Rafols, Xavier (2010), "Estados soberanos y cooperación multilateral: el papel de las organizaciones internacionales", en Martín y Pérez de Nanclares, José (coord.), *Estados y organizaciones internacionales ante las nuevas crisis globales*, Iustel, Madrid, pp. 103-145.

Pontoni, Alberto (2005), "Deuda, default y canje", [www.clubmacro.org.ar](http://www.clubmacro.org.ar).

Primavera, Heloisa (2003), "Dernier tango à Buenos Aires. Capitalisme financier, crise mondiale et le cas exemplaire de l'Argentine", *Revue du Mauss*, vol. 21, n° 1, pp. 113-119.





Reinhart, Carmen; Rogoff, Kenneth y Savastano, Miguel (2003), "Debt Intolerance", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, pp. 1-74.

Rodrick, Dani y Velasco, Andrés (1999), "Short-Term Capital Flows", *NBER Working Paper*, 7364.

Rojas-Suárez, Liliana (2009), "How Will Latin America Fare After the Current Crisis?", Center for Global Development, Discurso en la "International Conference on the Global Financial Crisis" del Banco Central de Colombia, pp. 3-4.

Romulo, Alberto (1990), "The Letter of Intent and the People", Discurso honorífico ante el Senado de la República de Filipinas, el 13 de febrero.

Rosenberg, Christopher; Halikias, Ioannis; House, Brett; Keller, Christian; Nystedt, Jens; Pitt, Alexander y Setser, Brad (2005), "Debt Related Vulnerabilities and Financial Crisis. An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries", *IMF Occasional Paper*, n° 240.

Rubin, Steven M. (1987), "Debt-Equity Swaps in the Philippines", *Multinational Business*, n° 4, pp. 13-21.

Sacerdoti, Guy y Galang, José (1984), "Manila Money Games", *Far Eastern Economic Review*, 26 de enero, pp. 42-43.

Sacerdoti, Guy y Gonzaga, Luis (1984), "Marcos Hips the MIP's", *Far Eastern Economic Review*, 7 de julio, p. 44.

Sachs, Jeffrey y Williamson, John (1986), "Managing the LDC Debt Crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, pp. 397-440.

Sturzenegger, Federico y Zettelmeyer, Jeromín (2006), *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.





Teixeira da Costa, Roberto y Lees, Francis A. (1988/1989), "Brazilian Capital Market: Conversions, Privatization and Venture Capital Investment", *University of Miami Inter-American Law Review*, vol. 20, pp. 537-564.

Tullio, Giuseppe y Ronci, Marcio (1996), "Brazilian Inflation from 1980 to 1990: Causes, Consequences and Dynamics", *Journal of Latin American Studies*, vol. 23, n° 3, pp. 635-666.

Tussie, Diana (1988), "La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿Cuál es la lógica de su accionar?", *Desarrollo económico*, vol. 28, n° 109, pp. 66-87.

Valdivia-Velarde, Eduardo y Seo, Lily (2009), "Deuda de América Latina. La reducción de los coeficientes de endeudamiento externo ayuda a la región a afrontar mejor la crisis mundial", *Finanzas y Desarrollo*, vol. 46, n° 1, p. 56.

Velasco, Renato S. (1990), "A Debt Perestroika for the Philippines", *Foreign Relations*, diciembre de 1990, vol. 5, n° 4, pp. 1-53.

Williamson, John (1983), "On Seeking to Improve the IMF Conditionality", *American Economic Review*, vol. 73, n° 2, pp. 354-358.

Winandy, Jean Pierre (1988), "Conversao Formal Debe Atingir US\$1.02 Bilhao No Semestre", *Gazeta Mercantil*, 16 de junio, p. 23.

Yap, José T. (2009), "The 2008 Global Financial and Economic Crisis: Impact on the Philippines and Policy Responses at the National and Regional Levels", *Policy Notes*, n° 3, Philippine Institute for Development Studies.

Yap, José T.; Reyes, Celia M. y Cuenca, Janet S. (2009), "Impact of the Global Financial and Economic Crisis on the Philippines", *Philippine Institute for Development Studies Discussion Paper Series*, n° 30.





Youngblood, Robert L. (1986), "The Philippines in 1985: a Continuing Crisis of Confidence", *Southeast Asian Affairs*, pp. 225-238.

Youngblood, Robert L. (1987), "The Corazon Aquino Miracle and the Philippine Churches", *Asian Survey*, vol. 27, n° 12, pp. 1240-1255.







## CUADERNOS EMPRESA Y HUMANISMO

### En español

- |      |   |      |  |
|------|---|------|--|
| Nº1  | <i>Aspecto financiero y aspecto humano de la Empresa</i><br>Vittorio Mathieu  | Nº13 | <i>La empresa en la historia</i><br>Agustín González Enciso                          |
| Nº2  | <i>La interpretación socialista del trabajo y el futuro de la Empresa</i><br>Leonardo Polo                                  | Nº14 | <i>La empresa entre la Economía y el Derecho</i><br>José Antonio Doral               |
| Nº3  | <i>La responsabilidad social del empresario</i><br>Enrique de Sendagorta  | Nº15 | <i>La empresa ante la nueva complejidad</i><br>Alejandro Llano                       |
| Nº4  | <i>El sentido de los conflictos éticos originados por el entorno en el que opera la Empresa</i><br>Juan Antonio Pérez López | Nº16 | <i>Empresa y libertad</i><br>Jesús Arellano  |
| Nº5  | <i>Empresa y Cultura</i><br>Fernando Fernández  | Nº17 | <i>¿Qué es el humanismo empresarial?</i><br>Rafael Alvira                            |
| Nº6  | <i>Humanismo y Empresa</i><br>Cruz Martínez Esteruelas  | Nº18 | <i>El rendimiento social de la Empresa</i><br>Jose M. Basagoiti                      |
| Nº7  | <i>Moralidad y eficiencia: líneas fundamentales de la ética económica</i><br>Peter Koslowski                                | Nº19 | <i>Elementos configuradores de la actual valoración del trabajo</i><br>Tomás Melendo |
| Nº8  | <i>La estrategia social de la empresa</i><br>Manuel Herrán Romero-Girón   | Nº20 | <i>Dirección y sistemas de mando</i><br>Manuel López Merino                          |
| Nº9  | <i>El trabajo directivo y el trabajo operativo en la empresa</i><br>Carlos Llano  | Nº21 | <i>La índole personal del trabajo humano</i><br>Tomás Melendo                        |
| Nº10 | <i>El altruísmo en la empresa</i><br>George Gilder  | Nº22 | <i>La revolución social del management</i><br>Tomás Calleja                          |
| Nº11 | <i>Ricos y pobres. Igualdad y desigualdad</i><br>Leonardo Polo  | Nº23 | <i>Indicadores de la madurez de la personalidad</i><br>Enrique Rojas                 |
| Nº12 | <i>El utilitarismo en la ética empresarial</i><br>Joan Fontrodona   | Nº24 | <i>Empresa y sistemas de cooperación social</i><br>Ignacio Miralbell                 |
|      |   | Nº25 | <i>Humanismo para la dirección</i><br>Miguel Bastons                                 |






---

 CUADERNOS EMPRESA Y HUMANISMO
 

---

- |       |   |       |   |
|-------|---|-------|---|
| Nº26  | <i>Actualidad del humanismo empresarial</i><br>Alejandro Llano                                      | Nº 40 | <i>Máximo Beneficio y Máxima Racionalidad</i><br>José María Ortiz   |
| Nº27  | <i>Notas sobre la cultura empresarial</i><br>Rafael Gómez Pérez                                     | Nº 41 | <i>La inserción de la Persona en la Empresa</i><br>Armando Segura   |
| Nº28  | <i>La importancia de la dinámica política para el directivo</i><br>Manuel Alcaide Castro            | Nº 42 | <i>Humanismo pericial</i><br>Higinio Marín  |
| Nº29  | <i>El poder...¿Para qué?</i><br>Juan Antonio Pérez López  | Nº 43 | <i>Dimensión humanista de la energía</i><br>Tomás Calleja   |
| Nº30  | <i>La empresa y el ambiente socio-político en el umbral del nuevo siglo</i><br>Daniel Bell          | Nº 44 | <i>La empresa entre lo privado y lo público</i><br>Miguel Alfonso Martínez-Echevarría   |
| Nº31  | <i>La gestión del cambio en la empresa</i><br>Juan A. Díaz Alvarez                                  | Nº 45 | <i>Competitividad y cooperación como valores institucionales de la empresa</i><br>Santiago García Echevarría                    |
| Nº32  | <i>Hacia un mundo más humano</i><br>Leonardo Polo   | Nº 46 | <i>Filosofía de la economía I - Metodología de la ciencia económica</i><br>Alejo J. Sison                                       |
| Nº33  | <i>Estudio histórico sistemático del humanismo</i><br>Higinio Marín                                 | Nº 47 | <i>La lógica del directivo: el control necesario y la confianza imposible</i><br>Pablo García Ruiz                              |
| Nº34  | <i>Humanismo estamental</i><br>Higinio Marín  | Nº 48 | <i>La 'revolución' institucional de la empresa. El reto al directivo y a los recursos humanos</i><br>Santiago García Echevarría |
| Nº35  | <i>Consideraciones sobre el activo humano de la empresa</i><br>Tomás Calleja                        | Nº 49 | <i>Filosofía de la economía II- El ámbito austrogermánico</i><br>Alejo J. Sison   |
| Nº36  | <i>Ser el mejor. Hacer que otros también lo sean</i><br>(Sólo para empresarios)<br>José María Ortiz | Nº 50 | <i>Valores éticos de la empresa</i><br>Juan Cruz  |
| Nº 37 | <i>La Etica de la Sociedad de Consumo</i><br>Antonio Argandoña                                      | Nº 51 | <i>La empresa virtuosa</i><br>José María Ortiz  |
| Nº 38 | <i>Hacia una Economía Política Humanista</i><br>Ludwig Erhard                                       |       |   |
| Nº 39 | <i>Las referencias sociales de la empresa</i><br>Tomás Calleja                                      |       |   |

---

 ESTADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS  
INTERNACIONALES
 

---





## CUADERNOS EMPRESA Y HUMANISMO

- |       |   |       |   |
|-------|---|-------|---|
| Nº 52 | <i>Las decisiones en la empresa: cálculo y creatividad</i><br>Miguel Bastons  | Nº 64 | <i>Estado, sociedad civil y empresa</i><br>Tomás Calleja  |
| Nº 53 | <i>Filosofía de la Economía III. Los fundamentos antropológicos de la actividad económica</i><br>Alejo J. Sison             | Nº 65 | <i>Sobre la confianza</i><br>Richard Brisebois  |
| Nº 54 | <i>La familia: un imperativo para la empresa</i><br>Ramón Ibarra  | Nº 66 | <i>El protagonismo social de la empresa</i><br>Tomás Calleja  |
| Nº 55 | <i>Variaciones sobre una crisis</i><br>Tomás Calleja  | Nº 67 | <i>Dimensiones estéticas de la empresa</i><br>Rafael Alvira   |
| Nº 56 | <i>Pobreza, productividad y precios</i><br>Paolo Savona   | Nº 68 | <i>La empresa como realidad estética</i><br>Ana Fernández   |
| Nº 57 | <i>Lo común y lo específico de la crisis moral actual</i><br>Rafael Alvira  | Nº 69 | <i>De la estética a la ética de la comunicación interna</i><br>Iñaki Vélaz  |
| Nº 58 | <i>La ética empresarial: una aproximación al fenómeno</i><br>Manuel Guillén   | Nº 70 | <i>La respuesta empresarial a una nueva dinámica del empleo: ¿Eficiencia económica versus eficiencia social en clave ética?</i><br>Santiago García Echevarría |
| Nº 59 | <i>La dimensión política de la economía</i><br>Miguel Alfonso Martínez-Echevarría   | Nº 71 | <i>La Profesión: Enclave ético de la moderna sociedad diferenciada</i><br>Fernando Múgica   |
| Nº 60 | <i>Sobre la cooperación competitiva</i><br>Ana Fernández y Carmelo Lacaci   | Nº 72 | <i>El Empresario servidor - líder</i><br>Enrique de Sendagorta  |
| Nº 61 | <i>Organizaciones inteligentes en la sociedad del conocimiento</i><br>Alejandro Llano                                       | Nº 73 | <i>Peter Drucker (I): Hacia una biografía intelectual</i><br>Guido Stein  |
| Nº 62 | <i>La economía social de mercado de Ludwig Edhard y el futuro del estado de bienestar</i><br>Ana Fernández y Carmelo Lacaci | Nº 74 | <i>Peter Drucker (II): Sobre Empresa y Sociedad</i><br>Guido Stein  |
| Nº 63 | <i>La persona humana en la empresa de fin de siglo</i><br>Carlos Llano  | Nº 75 | <i>La literatura anglo-americana de la propiedad</i><br>Alejo José Sison  |
|       |   | Nº 76 | <i>La empresa como sujeto de las relaciones internacionales</i><br>Javier Herrero   |



ESTADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS  
INTERNACIONALES

Rosana Garciandía Garmendia

75






---

 CUADERNOS EMPRESA Y HUMANISMO

- |       |   |       |   |
|-------|---|-------|---|
| Nº 77 | <i>Clima y cultura empresarial</i><br>Iñaki Vélaz   | Nº 88 | <i>Los orígenes de la Teoría de la Empresa</i><br>Miguel Alfonso Martínez-Echevarría                      |
| Nº 78 | <i>Valores burgueses y valores aristocráticos en el capitalismo moderno: una reflexión histórica</i><br>Agustín González Enciso                       | Nº 89 | <i>Un modelo para comprender la empresariedad</i><br>Eduardo García Erquiaga                              |
| Nº 79 | <i>Hacia una nueva teoría de la empresa</i><br>Miguel Alfonso Martínez-Echevarría   | Nº 90 | <i>Dirección de empresas en la economía del conocimiento</i><br>Marta Mas, Alfonso Corrales e Iñaki Vélaz |
| Nº 80 | <i>Los pliegues ocultos de las relaciones en la empresa</i><br>Tomás Calleja  | Nº 91 | <i>El autocontrol de la gestión en organizaciones públicas</i><br>Omar Urrea Romero                       |
| Nº 81 | <i>La empresa entre el psicologismo y el conductismo</i><br>Miguel Alfonso Martínez-Echevarría  | Nº 92 | <i>Los contratos son lo que son</i><br>José Antonio Doral   |
| Nº 82 | <i>La tercera vía en Wilhelm Röpke</i><br>Jerónimo Molina Castro  | Nº 93 | <i>Introducción al octógono</i><br>Manuel Alcázar García  |
| Nº 83 | <i>Teorías de la empresa y crisis de la modernidad</i><br>Miguel Alfonso Martínez-Echevarría  | Nº 94 | <i>Consensualismo y gobierno político</i><br>María Alejandra Vanney                                       |
| Nº 84 | <i>Adam Smith: Interés particular y bien común</i><br>Raquel Lázaro Cantero   | Nº 95 | <i>La relación entre Política y Ética en Charles Péguy</i><br>Antoinette Kankindi                         |
| Nº 85 | <i>Violencia y modelos sociales. Una visión humanista</i><br>Tomás Calleja Canelas  | Nº 96 | <i>Las Racionalidades de la Economía</i><br>Ricardo F. Crespo   |
| Nº 86 | <i>El estado y la teoría económica. Ideas prospectivas del papel del estado en la economía</i><br>Ángel Rodríguez García-Brazales y Óscar Vara Crespo | Nº 97 | <i>Una biografía intelectual de Alasdair Macintyre</i><br>Juan González Pérez                             |
| Nº 87 | <i>Visiones racionalistas y románticas de la empresa</i><br>Miguel Alfonso Martínez-Echevarría  | Nº 98 | <i>La China Sung. Un ensayo de modernidad en el año mil</i><br>Alberto Serna                              |
|       |   | Nº 99 | <i>Las Organizaciones Primarias y las Empresas. Primera Sección</i><br>Leonardo Polo                      |

---

 ESTADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS  
INTERNACIONALES




## CUADERNOS EMPRESA Y HUMANISMO

- Nº 100 *Las Organizaciones Primarias y las Empresas. Segunda Sección*  
Leonardo Polo
- Nº 101 *Políticas de Humanismo ausente*  
Tomás Calleja
- Nº 102 *Modelos de Familia*  
José Javier Castiella
- Nº 103 *Imaginación y Economía*  
Gonzalo Carrión
- Nº 104 *Max Weber y la Unión Europea*  
Pablo Otegui
- Nº 105 *Beijing 2008: Luces y sombras en la China emergente*  
Alberto Serna
- Nº 106 *Arquetipos para el desarrollo personal*  
Sol Quesada
- Nº 107 *Las bases del Sistema Económico. El giro social del acceso al crédito.*  
José Antonio Doral
- Nº 108 *Génesis del concepto de interés propio.*  
Germán Roberto Scalzo
- Nº 109 *Potestas, Auctoritas y Estado Moderno.*  
María Alejandra Vanney
- Nº 110 *El bien común como finalidad de la empresa.*  
José Carlos Fernández Duarte
- Nº 111 *Sen y Aristóteles: Razón práctica y economía.*  
Ricardo F. Crespo
- Nº 112 *Competitividad y modelo de sociedad. Una referencia humanista de progreso.*  
Tomás Calleja
- Nº 113 *El sentido de la actividad económica en Aristóteles.*  
Germán R. Scalzo
- Nº 114 *La orientación al servicio, los roles y la formación de los mandos intermedios en las organizaciones de servicio.*  
Lucio Lescano Duncan
- Nº 115 *La confianza como base de la relación empresa-Estado: una perspectiva a la luz del bicentenario de las emancipaciones hispanoamericanas.*  
Luis María Caballero
- Nº 116 *Empresa y Humanismo, 25 años de un imposible hecho realidad.*

### En inglés

- Nº9 *Managerial work and operative work within enterprise*  
Carlos Llano
- Nº10 *The altruism of enterprise*  
George Gilder
- Nº15 *Business and the new complexity*  
Alejandro Llano
- Nº17 *Enterprise and Humanism*  
Rafael Alvira
- Nº22 *The social revolution of management*  
Tomás Calleja
- Nº30 *The socio-political environment that enterprise may face*  
Daniel Bell



ESTADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS  
INTERNACIONALES

Rosana Garciandía Garmendia







