

Kunibert Raffer*

LAS INSTITUCIONES DE BRETTON WOODS Y LAS CRISIS MONETARIAS Y FINANCIERAS**

En opinión del autor, las instituciones de Bretton Woods (IBW) lejos de contribuir a evitar las crisis, más bien las han fomentado. El BIRF, aun siendo consciente de los graves problemas de deuda que aquejaban a los países en vías de desarrollo, los alentó a endeudarse en el Euromercado, lo que inició un esquema de Ponzi. En un principio, en 1982, las IBW pensaron que no existía crisis alguna. Con el tiempo, y tras reconocer su error, utilizaron estas crisis para aumentar su importancia. Tras años de errores y retrasos que causaron importantes daños a las economías deudoras, finalmente reconocieron la necesidad de aplicar un plan para reducir la deuda. En lugar del Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS) del FMI sería necesario aplicar procedimientos equitativos y eficientes para la insolvencia soberana basadas en la experiencia de la insolvencia municipal en EE UU.

Palabras clave: instituciones financieras internacionales, crisis financieras, deuda externa.

Clasificación JEL: F33, F34, O19.

1. Las instituciones de Bretton Woods y las crisis monetarias y financieras

En el momento de su creación, no se pretendía que las instituciones de Bretton Woods desempeñasen el papel dominante que adquirieron a partir de 1982 en cuestiones de deuda soberana. La OCDE (OECD, 1985, página 185) describía sus tareas iniciales de la forma siguiente: «El BIRD debía garantizar el endeudamiento europeo en los mercados internacionales (nor-

teamericanos), mientras que el FMI debía suavizar el flujo de las devoluciones». El Banco Internacional para la Reconstrucción y Fomento (BIRF) se creó para financiar proyectos. Las actividades no vinculadas a proyectos estaban limitadas por los estatutos del Banco. En realidad, el objetivo inicial era la reconstrucción de las economías devastadas por la guerra; sin embargo, las fuertes demandas de recursos por parte de los países del Sur presentes en las negociaciones produjeron un cambio en el nombre original: se le añadió «y Fomento». El BIRF pronto se mostró incapaz de financiar la reconstrucción europea. Se acometieron otros programas, en especial el Plan Marshall y el «Préstamo Americano» a Gran Bretaña. Este hecho plantea la cuestión de por qué el BIRF debería estar cualificado para finan-

* Departamento de Economía, Universidad de Viena.

** «The Bretton Woods Institutions and Monetary and Financial Crises». Traducción de Eva Rosa Muñío Isac.

ciar el desarrollo de países mucho más pobres. El FMI tenía que ayudar a los países en sus dificultades temporales a la hora de mantenerse dentro de la banda fijada para los tipos de cambio fijos en los Acuerdos de Bretton Woods. En el caso de desalineamientos más fundamentales, el tipo de cambio de la moneda debía ser modificado. Los préstamos del FMI eran sin condiciones, en marcado contraste con la práctica actual.

De forma lenta, aunque persistente, las Instituciones de Bretton Woods (IBW) se fueron adjudicando nuevas tareas y obtuvieron un mayor control sobre sus clientes —los países del Sur durante las últimas décadas—. Desde 1982 se han convertido en los principales gestores de las crisis financieras y monetarias de los países sobreendeudados. Este cometido fue admitido, e incluso deseado, por los miembros más importantes de las instituciones, los cuales también se han encargado de la concesión de los principales créditos bilaterales. Este artículo muestra la forma en que las IBW se han convertido en los administradores de las crisis. Analiza sus inútiles esfuerzos para solventar la crisis de la deuda, lo que ha ocasionado enormes daños a las economías deudoras y ha impedido una solución adecuada hasta la fecha. Por último, se estudia el Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS) del FMI. Afortunadamente, este mecanismo injusto e ineficiente ha sido bloqueado gracias a la fuerte oposición de los prestamistas privados, los gobiernos de Estados Unidos y de algunos países del Sur, las ONG y los académicos.

2. Las instituciones de Bretton Woods y el problema de la deuda antes de 1982

La opinión oficial sostiene que la crisis de la deuda se inició en 1982, encubriendo de esta manera sus orígenes y algunos de los elementos del problema. El Informe Pearson (Pearson *et al.*, 1969, páginas 153 y ss.), preparado a solicitud del presidente del BIRF, ya identificaba un grave problema de deuda, advirtiendo de «dificultades muy serias» que podrían generar «préstamos a gran escala». Indicaba que las reducciones de la deu-

da eran inevitables desde que comenzó la concesión de créditos soberanos en el Euromercado. A pesar de sus advertencias, el endeudamiento de las economías del Sur estalló durante los años setenta. Aunque la precaria situación financiera de los países del Sur era públicamente conocida, se les incitó, en especial por parte de las IBW, a que pidiesen préstamos en el Euromercado. El BIRF, olvidando su propio Informe Pearson, aplaudió esta iniciativa. Las circunstancias problemáticas —como las primeras «medidas de ajuste» del FMI en el África Subsahariana tras 1973, la necesidad de proceder a una reducción de la deuda bajo el esquema de Ajuste Retroactivo de las Condiciones, las crisis en Indonesia y Zaire o las voces que, durante los años setenta, alertaban cada vez más sobre estos problemas de endeudamiento— fueron simplemente ignoradas (*ibid.*, páginas 163 y ss.). Los préstamos del Euromercado tuvieron el efecto de financiación de Ponzi —el nuevo dinero fácil encubrió el problema de la deuda sobre el que la Comisión Pearson había informado al presidente del BIRF. Tanto las IBW como muchos gobiernos de la OCDE se mostraron claramente satisfechos del Euromercado y de sí mismos por el éxito a la hora de «reciclar» los petrodólares, exagerando enormemente el impacto de los superávits de la OPEP (Raffer y Singer, 2001, páginas 120 y ss.) y utilizando a la OPEP como un práctico chivo expiatorio.

Incluso después de agosto de 1982, las IBW siguieron sin reconocer la existencia de una crisis, afirmando que no existía problema alguno. Argumentaban que el mercado monetario funcionaba bien y que no veían signos de estrangulamientos de liquidez, ni de restricciones que obligasen a limitar la concesión de préstamos a los países del Sur por parte de los bancos privados, lo que permitió su continuidad a gran escala (Versluysen, 1982). El Grupo de Trabajo sobre los Flujos No Concesionales, creado por las IBW en 1979, presentó sus resultados en mayo de 1982 (*ibid.*, página 33); esto es, antes de que México se declarase incapaz de atender el servicio de su deuda. Señalaron que las conclusiones se habían presentado antes de la crisis y que pronto ha-

bría aún menos razones para el optimismo, pero insistía en que los resultados del informe todavía se mantenían (*ibid.*, página 34). Finalmente, cuando las IBW se dieron cuenta de que existía una crisis totalmente desarrollada, sostuvieron que no era necesario hacer nada. La gestión de la deuda después de 1982 se basó en la denominada «teoría de la iliquidez», que asumía que no se trataba de una crisis fundamental, sino de una incapacidad temporal para hacer frente a los pagos. Al actuar de esta forma, contribuyeron activamente a retrasar la adopción de soluciones eficientes, una estrategia que, de acuerdo con el BIRF (IBRD, 1992, páginas 10 y ss.), perjudicó en fuerte medida a las economías deudoras.

Las IBW aprovecharon con habilidad la crisis como una oportunidad para incrementar su importancia de forma drástica. Para el FMI la crisis fue un regalo divino. Tras el final del sistema de Bretton Woods, su mecanismo de apoyo, el FMI, había dejado de tener utilidad. La razón económica sugería su disolución. Las pocas líneas de crédito administradas por el Fondo en ese momento podrían haber sido cedidas sin problemas a otra institución. El Fondo buscaba desesperadamente una razón de ser y se alegraba de encontrar clientes. La condicionalidad ya existía durante ese período, pero fue aplicada de una manera demasiado indulgente «en relación al esfuerzo necesario para el ajuste» (Kanesa-Thanan, 1981, página 20). Los programas de ajuste se planificaron en principio para un año, debido, al parecer, a la comodidad contable. La crisis de la deuda proporcionó al FMI una oportunidad única de encontrar una nueva justificación para su existencia: el papel de gestor de la deuda. La habilidad del FMI para sobrevivir y garantizarse nuevos cometidos es un ejemplo perfecto de la Ley de Parkinson de que las burocracias siempre sobreviven.

A pesar de que no se encontraba entre sus funciones y de que tenía que centrarse en sus proyectos, el BIRF comenzó con sus préstamos para ajuste estructural en 1980. Nunca ha concedido créditos sin condiciones. Incluso cuando ha financiado proyectos concretos, se han incluido algunas condiciones que requerían cambios políticos (Mosley *et al.*, 1991, página 27). Utilizaba

su influencia para apoyar al FMI frente a la resistencia de los países del Sur. Cuando iniciaba los préstamos para ajuste estructural, la condicionalidad se hacía más asfixiante. «El Banco sintió que necesitaba un lugar a la cabeza del cuadro encargado de implementar políticas» (*ibid.*, página 34) más allá de lo que podría esperar del mero control de proyectos. El Préstamo de Ajuste Estructural se lo proporcionó.

Esta hipótesis está corroborada por la descripción de estos préstamos realizada por Stern (1983), un alto ejecutivo del BIRF, elogiando la «amplitud» de su «alcance por lo que se refiere tanto a cuestiones macro como sectoriales de reforma política, al enfoque exclusivo en la reforma política e institucional y a la articulación detallada de las modificaciones precisas en política necesarias para ajustarse a un medio ambiente económico en período de cambio» (*ibid.*, página 91). Stern consideraba los préstamos para ajuste estructural como un instrumento para dominar a los clientes del BIRF. Según Polak (1991, página 12), un teórico del FMI, esta institución también ha mostrado la misma actitud: «el propósito de la condicionalidad del Fondo es asegurarse en la medida de lo posible que las retiradas de un país que gira contra los recursos del Fondo persiga un conjunto de políticas que son apropiadas desde el punto de vista del Fondo». Polak es muy claro: aun cuando la política económica del país no es en absoluto la razón por la que se recurre al FMI, ésta tiene que cambiar si el Fondo estima que debe hacerse. Aconsejaba amablemente a los clientes cómo disfrazar con habilidad lo que el Fondo ordenaba para que pareciera su «libre» decisión. Esto puede ayudar a clarificar el debate sobre la llamada *ownership* (o «propiedad» del programa).

Es importante aclarar que las IBW no aparecieron como mediadoras tras la crisis de la deuda, sino que formaron parte del problema. El FMI aprobó 88 acuerdos que apoyaban medidas de ajuste durante el período 1979-1981, en especial medidas para alcanzar una posición sostenible en la balanza de pagos (Crockett, 1982). Todos los países a los que, en 1981, exigieron una reprogramación «habían adoptado un programa de

ajuste» con el FMI cuando negociaron con sus acreedores (Nowzad, 1982, página 13). Por consiguiente, la fecha oficial de agosto de 1982 oculta un historial mucho más largo de lamentables actuaciones. Las IBW no sólo no fueron capaces de reconocer y prevenir la crisis de 1982, sino que además contribuyeron de forma activa a desencadenarla.

Esta implicación es claramente observable en el desastre chileno, cuya importancia (en relación al PIB) dejaría pequeño lo ocurrido en Corea en 1997 y que, sin embargo, cayó en el olvido debido a la crisis de la deuda de 1982. Libre del impedimento de la democracia, la dictadura militar abrió la economía y promovió cambios neoliberales. Tal y como bien sabe el mercado, el control bancario se redujo. Tras el rescate del Banco Osorno, las autoridades se dieron cuenta de que «no existía prácticamente ninguna inspección ni supervisión de las carteras bancarias» (Díaz-Alejandro, 1985, página 8). Cuando se privatizaron los bancos, el coeficiente de caja se redujo de forma constante y «en apariencia, apenas se estaba dedicando esfuerzo alguno a la investigación de las credenciales bancarias de los nuevos entrantes» (*ibid.*). Las IBW apoyaron estas medidas con rotundidad. Dijeron que las transacciones financieras voluntarias entre agentes privados eran un asunto de su propia incumbencia y, presumiblemente, Pareto-óptimas. El director del FMI para el hemisferio occidental, E. Walter Robichek, había asegurado a los chilenos que, a diferencia de los gobiernos, era muy poco probable que los prestatarios privados se sobreendeudasen, incluso con garantías oficiales (*ibid.*, página 9). Este argumento se ha denominado, en ocasiones, la doctrina Robichek. Se anunció el «milagro económico chileno», aun cuando el PIB per cápita «había aumentado menos de un 3 por 100» en relación al dato de diez años antes y los indicadores básicos del nivel de vida respecto a la pobreza, como el consumo per cápita de calorías, se encontraban por debajo de las cifras de 1972 (Fortín, 1985, página 141). La mayor parte de la creciente expansión crediticia se convirtió en especulación, el déficit comercial de 1982 alcanzó el 70 por 100 de los ingresos

por exportaciones (*ibid.*, página 142). El «milagro» de 1981 pasó a ser una catástrofe en 1982, cuando el PIB cayó más del 14 por 100. El gobierno chileno se vio forzado a recoger la factura, incluyendo garantías retroactivas para las deudas privadas contraídas sin interferencias gubernamentales y a pesar de que el gobierno hubiese declarado explícitamente que no rescataría bancos ni intermediarios financieros. El aplicado por las IBW para gestionar la crisis a partir de 1982 ya era claramente visible.

3. La gestión de la crisis para capear un corto período de «iliquidez temporal»

Bajo el supuesto de que no existía una crisis fundamental y de que tan sólo se trataba de una incapacidad temporal para pagar, los fondos públicos entraron en los países deudores para tratar de solucionar este problema transitorio, permitiendo que los bancos comerciales recibiesen reembolsos mayores de los que, en cualquier otro caso, hubiesen sido posibles y alterando notablemente las estructuras de la deuda. El BIRF (IBRD, 1988, página xxix) se lamentaba de que la concesión de créditos concertada por los bancos desde 1982 había refinanciado en torno a la cuarta parte de los pagos de intereses de los países altamente endeudados HICs, en sus siglas inglesas), «convirtiendo al BIRF en el principal prestamista neto de estos países». Los agentes multilaterales públicos estaban amparando de forma considerable a los bancos privados y asumiendo el riesgo. Esta circunstancia endureció las condiciones para los deudores puesto que, a diferencia de los bancos privados, los agentes multilaterales, aunque imponían medidas económicas, rehusaron reprogramar o reducir sus demandas hasta una época reciente. Los «tiovivos» financieros mantuvieron la pretensión de un servicio de la deuda puntual. Nuevos créditos de, por ejemplo, el BIRF repagaban al FMI que, a su vez, concedía préstamos permitiendo al deudor el servicio del crédito del BIRF «a tiempo». Con frecuencia, los gobiernos de la OCDE participaban como intermediarios financieros. Los deudores

tuvieron que quedarse con toda la cuenta. La gestión de la crisis supuso un grave perjuicio para los países del Sur, tal y como reconoce la expresión la «década perdida».

Durante los años ochenta, las IBW intentaron demostrar de forma empírica que el «Ajuste Estructural» funcionaba. A tal efecto, se publicaron una gran cantidad de trabajos, que en la actualidad han caído en el olvido. Ahora bien, la evidencia empírica resultó, en el mejor de los casos, poco concluyente. Con frecuencia, no era posible encontrar una diferencia estadísticamente significativa entre los países sujetos al programa y aquellos que no lo estaban. De hecho, un economista del FMI, Khan (1990), observó en el caso de los países con programas un crecimiento significativamente reducido y, como Polak afirmaba (1991, página 42), se podía predecir una disminución en la tasa de crecimiento de, al menos, el 0,7 por 100 del PIB por cada año en el cual un país aplicaba un programa de ajuste FMI. Mosley *et al.* (1991) encontraron que las tasas de crecimiento se veían afectadas de forma negativa por el «Ajuste Estructural», en especial en aquellos países con una desviación pequeña de la condicionalidad (se podía observar un impacto favorable pero muy pequeño, debido, según los autores, a la entrada de dinero más que a la condicionalidad política, cuando se modificaban los períodos y los grupos de países), y que se reducían las tasas de inversión sobre el PIB. Los intentos de las IBW de demostrar su éxito presentando a los países «afortunados» fueron, a menudo, efímeros. Los métodos estadísticos, como la agrupación de países, fueron repetidamente atacados y calificados como académicamente dudosos y sesgados para el fin propuesto. Goldstein (1986, página 45) indicaba que, dependiendo de cómo se midiesen los efectos, se obtenían resultados claramente diferentes, tanto en relación a su alcance como respecto a su dirección. No resulta sorprendente que «el Fondo haya llegado a una evaluación de los efectos del programa bastante distinta de la de otros observadores». Parece que el Fondo prefirió emplear aquellos métodos que garantizaban resultados positivos. La crítica

teórica de Spraos (1986) sobre la eficiencia del FMI fue especialmente incisiva.

El propio Departamento de Evaluación de Operaciones del BIRF (1989) criticaba el «Ajuste Estructural» debido a lo anticuado de su competencia técnica, a los resultados macroeconómicos generalmente bajo previsiones o a los objetivos excesivamente ambiciosos. Uno no puede sino estar de acuerdo con dicho departamento cuando afirma que «las condiciones de los Préstamos de Ajuste Estructural deberían tener en cuenta las consecuencias macroeconómicas de las normas políticas prescritas» (*ibid.*, página 92) o con su demanda de un marco analítico integrado para entender mejor los vínculos entre un programa y sus resultados macroeconómicos esperados: «tal herramienta también sería útil en las evaluaciones *ex post*» (*ibid.*, página 6). Esto significa que las IBW funcionaron sin dicho marco teórico.

Con todo, la influencia de las IBW en la gestión de la deuda aumentó. El denominado Plan Baker reclamaba de forma expresa un papel central para estas instituciones a la hora de ayudar a los países deudores a «desahacerse de las deudas por la vía del crecimiento» con más rapidez. En 1989 todavía se intentó afirmar que el «Ajuste Estructural» había funcionado en el África Subsahariana. La famosa afirmación «la recuperación ha comenzado» de un alto ejecutivo del BIRF (IBRD y UNDP, 1989, página iii) fue retractada con celeridad.

Aproximadamente al mismo tiempo se admitía que la teoría de la iliquidez era errónea. La audaz iniciativa de Gran Bretaña introdujo la reducción de la deuda para los países más pobres bajo los términos de Toronto. El modelo Miyazawa-Brady hizo lo mismo para los países de renta media. Las IBW, que habían rechazado firmemente la necesidad de una reducción de la deuda, fueron de nuevo una vez más consideradas suficientemente calificadas como para gestionar estas prácticas. Tal y como prueba la lista de «países Brady», que incluía Ecuador, Brasil y Argentina, esta iniciativa no tuvo éxito. Los nuevos préstamos públicos contrarrestaron en ocasiones generosas reducciones de la deuda contraída con los bancos comerciales. La expresión «financiar el alivio de

la deuda», lógicamente absurda de por sí, fue el *slogan* para esta maniobra desastrosa, de la que también formaron parte las Iniciativas para los Países Pobres Altamente Endeudados. El resultado de las directrices de las IBW fueron reducciones de la deuda escasas y tardías. La crisis se prolongó durante muchos más años.

4. Euforia y crisis durante la década de los noventa

Los años noventa se iniciaron con el anuncio oficial de un período de esperanza y recuperación, si bien no para todas las economías deudoras, sí, al menos, para aquellos países con políticas económicas «prudentes», esto es, países bajo asesoramiento de las IBW. Una vez más el «mercado» funcionaba. Los inversores globales empezaron de nuevo a prestar fondos a los países del Sur. América Latina fue utilizada, con alguna advertencia ocasional y cautelosa en relación a la sostenibilidad, como una justificación práctica de las políticas de ajuste basadas en el denominado consenso de Washington para fomentar la globalización y la desregulación. Secundando al BIRF, el Banco Interamericano de Desarrollo (IDB, 1992, página 1) afirmó «la recuperación comienza». El BIRF señalaba que los indicadores de la deuda habían caído a niveles anteriores a 1982 en muchos países latinoamericanos y que los enormes flujos de capital que entraban en algunas regiones anunciaban el final de la crisis de la deuda (para más detalles, véase Raffer, 1996).

Un análisis de los datos publicados por las propias IBW en verano de 1994 indicaban que el sobreendeudamiento de América Latina persistía. Como Raffer (1996) indicaba, la amenaza de la deuda en Latinoamérica persistía. De hecho, los indicadores habituales, como el ratio de servicio de la deuda, cayeron debido a que los retrasos se incrementaron vertiginosamente. Para ese mismo período, los indicadores correspondientes a las economías del África Subsahariana se redujeron a niveles aún menores que los de América Latina (Raffer y Singer, 2001, página 181), y esto también se debió a los retrasos. Sin embargo, las IBW no interpretaron con el

mismo optimismo estos últimos indicadores. Esta circunstancia debería resultar esclarecedora a la hora de evaluar su optimismo en relación a la recuperación de América Latina y su profesionalidad.

Para mostrar las circunstancias reales, Raffer (1996) proponía un nuevo índice que reflejase de forma adecuada la deuda al incorporar los retrasos:

$$0 \leq DSR / DSR_d^* \leq 1 \quad [1]$$

Este índice mide simplemente qué porcentaje de los pagos que se deben por contrato se pagan en realidad. DSR sería el ratio de servicio de la deuda del BIRF basado en las devoluciones reales (efectivo). El subíndice *d* indica pagos que se deben contractualmente. El denominador es el servicio de la deuda real más todos los pagos debidos pero no efectuados, como los retrasos o los intereses capitalizados (para más detalles, véase *ibid.*). Durante 1990-1992, América Latina satisfacía menos de la mitad de sus obligaciones contractuales. Brasil y Argentina pagaban entre el 38 por 100 y el 26 por 100 (*ibid.*, página 32) dependiendo del año; en 1992, el último año del que se publicaron los datos nacionales en el verano de 1994, estos porcentajes fueron especialmente reducidos. La percepción de que había finalizado la crisis de la deuda en América Latina se debió a la tolerancia respecto a las faltas de pago o a los incumplimientos de contrato. Si los acreedores hubiesen aceptado retrasos mucho menores, por no decir similares, en 1982 no habría habido ninguna crisis de la deuda.

La mejora en el acceso de los países del Sur a los mercados de capitales internacionales no se debió a que se ganasen la confianza de los «antiguos» acreedores, sino a la aparición de un nuevo tipo de inversores que empezaban a conceder préstamos: los tenedores de bonos. Después del cambio de los prestamistas públicos al Euromercado y del cambio hacia los fondos públicos tras 1982, se produjo un tercer cambio en la estructura de acreedores. Los bonos (como en la década de los treinta), la inversión extranjera directa y en cartera a corto plazo, entraron en algunos países del Sur,

permitiendo las devoluciones voluntarias a los bancos comerciales y facilitando el servicio de deudas multilaterales. La inversión directa fue substancialmente alimentada por la privatización, lo que en la mayor parte de los países del Sur significa la venta de activos públicos a extranjeros, proceso que sólo puede generar flujos de entrada de forma temporal. Los bancos comerciales se guardaron de invertir, de nuevo, sumas importantes de su propio dinero en estos países. Las mutualidades, los fondos de pensiones y las cuentas para la jubilación, o el público en general en forma de obligacionistas privados, sustituyeron en gran medida a los préstamos concedidos por los bancos comerciales y las instituciones financieras internacionales. Los cambios en las reglamentaciones, y una tendencia a clasificar de forma explícita a los prestatarios soberanos de las economías del Sur, por lo menos en parte desencadenada por esos cambios. El esquema de Ponzi de cubrir las deudas antiguas con nuevos préstamos continuaba.

El BIRF (IBRD, 1992, páginas 10 y ss., subrayado en el original), entusiasmado con el dinero que había contribuido a canalizar hacia los países del Sur y probablemente seguro de que la insolvencia ya no sería necesaria, al menos para los grandes deudores que preocupaban, se permitió sermonear sobre cómo evitar crisis como la que había ayudado a desencadenar, en concreto sobre la necesidad de un endeudamiento más prudente, sin mencionar, por supuesto, su propio entusiasmo por los préstamos: «la principal lección política de la crisis de la deuda es que los recursos y las políticas nacionales, y no la financiación externa, constituyen la clave para el desarrollo económico», una frase que recuerda las recomendaciones de Keynes sobre los productos hechos en casa y los créditos domésticos o la literatura *dependentista* y de disociación. El BIRF continuaba:

«... la fuerte dependencia de la financiación exterior es una estrategia arriesgada debido a que aumenta la vulnerabilidad ante el desarrollo exterior adverso y su secuela de impactos a largo plazo so-

bre el desarrollo... *Las políticas de préstamos y endeudamiento prudentes deberían tener en cuenta la vulnerabilidad ante las perturbaciones exteriores negativas.* Los tipos de interés actuales son una pobre guía para las decisiones de financiación exterior. Los préstamos aparentemente baratos a tipo variable pueden volverse demasiado caros si los tipos de interés aumentan. Las consecuencias negativas de las perturbaciones de la relación real de intercambio pueden ser permanentes en lugar de transitorias y requerir un ajuste en lugar de una financiación exterior.

En una crisis de solvencia, un inmediato reconocimiento de la solvencia como causa original y necesidad para un ajuste decisivo es importante para minimizar el daño... las renegociaciones prolongadas y la incertidumbre perjudicaron la actividad económica en los países deudores durante varios años... Se necesitó demasiado tiempo para reconocer que la liquidez era la punta visible del problema, no su raíz.»

La propia actuación del BIRF y la del FMI están convenientemente olvidadas. El Banco, como si siempre se hubiese opuesto a la concesión de créditos, se presenta a sí mismo como un guardián del endeudamiento prudente, lo cual es contradictorio con los hechos. Ahmed y Summers (1992, página 4) cuantificaban los costes del retraso en el reconocimiento de la «ahora» generalmente admitida crisis de solvencia en «una década» perdida de desarrollo. Con la defensa de la teoría de la iliquidez y de las renegociaciones, las IBW fueron un baluarte inquebrantable frente a estas disposiciones definitivas; de hecho, impedían a los países hacer lo que, con posterioridad, ha pasado a recomendar el BIRF. Las IBW presentaron estimaciones excesivamente optimistas sobre los ingresos por exportaciones y los precios de las materias primas para justificar, primero, que las reducciones de la deuda no eran necesarias y, después, que bastaría con disminuciones menores.

Al promover la liberalización de la cuenta de capital en lugar de la «lección fundamental» sobre los recursos nacionales, las IBW también estimularon las crisis. Aunque el efecto Tequila hizo que, por un breve período de tiempo, vacilaran en su entusiasmo —incluso se escucharon algunas llamadas a cierta forma de insolvencia soberana desde las altas instancias políticas de Estados Unidos— la euforia oficial pronto halló un nuevo objetivo. Se repetía el mismo ciclo. Los países del Este Asiático fueron aclamados como economías modelo, cuyo éxito se debía a su total dedicación a la globalización (como México, el alumno modelo de las IBW hasta 1994-1995). Argentina todavía era elogiada mientras se derrumbaba. Una vez que las IBW se daban cuenta de que un país quebraba, lo que podía llevar cierto tiempo, se distanciaban de forma inmediata de su alumno modelo afirmando que el país había aplicado unas malas políticas.

La crisis asiática de 1997 fue el primer desafío real a la capacidad para solucionar problemas de las IBW, debido a su alcance y a los graves errores cometidos por el FMI (véase Raffer y Singer, 2001). En efecto, las dudas se intensificaron tras las crisis de Rusia y Brasil, las cuales se sucedieron a continuación. Aunque tuvo una importancia crítica para la política económica global, el desastre asiático no fue nada especial. La liberalización y la desregulación ya habían desencadenado una multitud de crisis con anterioridad. Las pérdidas ajustadas a la inflación del colapso de *US Savings & Loans* (cientos de miles de millones de dólares) fueron «varias veces mayores que las pérdidas experimentadas durante la Gran Depresión» (Stiglitz, 1998, página 16). Con todo, en relación al PIB, el alcance se veía empequeñecido por las crisis acaecidas en los países del Sur y en las economías en transición: «Este colapso no se inscribiría entre las 25 crisis bancarias internacionales más importantes acaecidas desde principios de los 80» (*ibid.*). Esto significa que hubo más de una de estas grandes crisis por año en media, ocasionadas por las IBW y su gestión de las crisis basada en el consenso de Washington, y que fueron simplemente reprimidas por el pensa-

miento oficial durante casi dos décadas. Permitir que las IBW continúen perjudicando a los más pobres del planeta no es, en definitiva, un ejemplo de buen gobierno.

El BIRF (IBRD, 1999, página 2) admitía que conocía «las lecciones institucionales pertinentes» desde principios de los años 90 y llamaba la atención sobre las crisis del Cono Sur en 1982 y de México en 1994-95. Un informe de cuentas de su propio Departamento de Evaluación de Operaciones sobre los préstamos de «Ajuste Estructural» en Chile «subrayaba la ausencia de un control prudencial de las instituciones financieras al aumentar la vulnerabilidad de la economía hasta alcanzar el punto de colapso» (¡sic!, *ibid.*). La «lección fundamental» de este departamento sobre que «las reglas prudenciales y controles prudenciales eran salvaguardias necesarias para el funcionamiento de los mercados financieros nacionales en lugar de impedimentos innecesarios» (*ibid.*) no fue seguida por las IBW, que estimularon el mismo tipo de políticas desastrosas en Asia. Según el Banco, se «guiaron» por «las lecciones de la crisis de la deuda general» (sea lo que sea que esto pueda significar), no por los casos «más pertinentes» de Chile y México de 1994-95. El incumplimiento de las propias normas y de los estatutos de las instituciones «se puso de relieve de forma notable en las crisis de Chile y México» (*ibid.*). En resumen, el problema era conocido años antes del desastre y el desdoblamiento a la crisis asiática podía haberse seguido como una película cuyo guión ya está escrito. La crisis argentina de 1995 sigue sin ser mencionada, aunque fue de una variedad similar, desencadenada por las deudas del sector privado.

Realmente, cabría preguntarse «por qué los políticos y las instituciones financieras internacionales no concedieron la suficiente importancia a estas debilidades» (IBRD, 1999, página 2). ¿Por qué ni el BIRF ni el FMI (instituciones que no se caracterizan habitualmente por reprimirse a la hora de ofrecer consejos) no advirtieron a los países asiáticos para que procediesen con más lentitud y cautela, amparándose en la evidencia ya disponible, en lugar de fomentar una liberalización demasiado rápida y de celebrar la entrada de capital volátil, tal y

como había ocurrido en México antes de 1994-95? El BIRF ha fracasado a la hora de ofrecer una respuesta creíble y afirma, en su lugar, que «se adoptaron decisiones pasando por alto el fallo de los países asiáticos para acatar los principios básicos del denigrado consenso de Washington». El BIRF indica que México satisfizo la mayor parte de las condiciones del consenso, pero que las economías del Este de Asia no lo hicieron (*ibid.*) y llega a «la conclusión: las políticas del consenso de Washington no fueron ni la causa del rápido crecimiento ni el origen de la crisis». Esto plantea la cuestión de por qué fueron adoptadas bajo el «Plan de Ajuste Estructural» y el Banco y el Fondo las habían propagado de manera tan contundente.

Las IBW no son los únicos responsables. Atendiendo al fiasco mexicano de 1994-95 y a los problemas de sostenibilidad y estabilidad de los flujos de recursos intermediados en el mercado financiero global, la OCDE (OECD, 1996, página 57) identificó riesgos en el sistema que requerirían «la provisión de una red de seguridad mucho mayor desde las instancias públicas». En un lenguaje menos diplomático y elegante, se podría hablar de la posibilidad de una especulación subvencionada públicamente, cuyas pérdidas son cubiertas por los gobiernos. Basilea I estimulaba estos flujos a corto plazo que provocaron la crisis asiática de 1997 al fijar un peso, en función del riesgo, del 20 por 100 a los activos frente a bancos privados de países no pertenecientes a la OCDE con vencimientos inferiores a un año, y un peso del 100 por 100 a aquéllos cuyos vencimientos superaban el año. Esta dudosa decisión podría ser considerada como un problema micro-macro, tal y como Andrew Crockett explicó en una audiencia del Bundestag alemán (2001, página 66). Para cualquier préstamo individual, un vencimiento a corto plazo significa menos riesgo que uno a largo *ceteris paribus*. Sin embargo, si «todos los préstamos a Tailandia tienen un vencimiento a tres meses» existe un problema, ya que pueden pasar a ser un elemento altamente desestabilizador. Se trata de una observación correcta. No obstante, como las reglas y normas se hacen para todos los prestamistas y

no para alguno excepcional, cualquier gestor de crisis debería haber previsto este efecto macro.

Aproximadamente 20 años después de la crisis de 1982, el modelo de las IBW para gestionar la deuda parece haber alcanzado el final del asta de la bandera. Tras las desviaciones de los flujos de préstamos de los acreedores bilaterales a los bancos comerciales, más tarde a las instituciones financieras internacionales y, por último, a los tenedores de bonos, ya no es posible realizar más cambios en la estructura de los acreedores. Queda poco que vender a los inversores extranjeros. El juego de las sillas musicales para la deuda se ha terminado y ya no se puede eludir la realidad, la deuda tiene que reducirse a niveles sostenibles.

No se puede excluir la posibilidad de que las propias instituciones financieras internacionales puedan aún ser capaces de financiar un nuevo aumento hacia otros préstamos multilaterales siempre que consigan recursos suficientes y mantengan su protección frente a las pérdidas. Durante la crisis asiática, el Primer Subdirector Gerente del FMI sostenía, utilizando los casos de Tailandia y México a modo de ejemplo, que las perspectivas de crisis mayores, generadas por la liberalización de las cuentas de capital, exigirían más recursos para que el FMI hiciese frente a las mismas crisis que la propia propuesta del Fondo crearía en el futuro (Fischer, 1997). Desde el estricto punto de vista de los intereses de la institución, los cuales se espera, por supuesto, que no sean objeto de consideración alguna, estas crisis son más ventajosas que el ejercicio del derecho de los miembros a controlar y regular los movimientos internacionales de capital, garantizado por el Convenio Constitutivo del FMI, ya que los controles no requerirían recursos del FMI. Con todo, a pesar de que el enorme rescate de Brasil de agosto del 2002 podría interpretarse como una señal diferente, no parece probable que los miembros solventes estén dispuestos a financiar rescates cada vez mayores.

La observación de las series temporales de las deudas totales de los países del Sur muestra que las pérdidas necesarias para recuperar la sostenibilidad son mucho

mayores que en 1982. La gestión tradicional de la deuda implicaba, en esencia, un esquema de Ponzi, nuevos préstamos para repagar los antiguos y financiar los intereses. La proporción de deudas impagables, denominadas deudas fantasmas [véase Raffer y Singer (1996), página 172], ha aumentado. Tan sólo existen sobre el papel, no tienen base económica; no son reales puesto que no pueden ser cobradas. Mientras tanto las reducciones de la deuda, aunque insuficientes, han logrado moderar un poco el crecimiento de dichas deudas fantasmas.

Los acreedores como grupo tendrán que aceptar pérdidas mayores, aunque no todos estarán necesariamente peor. La estructura de los prestamistas ha cambiado de forma considerable. En 1982 los bonistas no existían prácticamente, mientras que, en la actualidad, constituyen un grupo importante de prestamistas en bastantes casos. Además, durante este período, los bancos han conseguido reducir su exposición. Argentina es un claro ejemplo: durante el período 1980-1999 la proporción de bonos en la deuda a largo plazo garantizada por el Estado aumentó del 8,2 por 100 al 74,23 por 100 y las cifras para los bancos comerciales se redujeron del 59,6 por 100 al 8,3 por 100. Esto supone efectos distributivos bastante notables, exacerbados por el hecho de que las instituciones financieras internacionales fueron capaces de proteger su estatus preferente de acreedores privilegiados *de facto*. De esta forma, otros tienen que aceptar pérdidas mayores. Esta protección no sólo contraviene el sentido económico, creando un problema masivo de riesgo moral, sino que en el caso de los bancos de desarrollo multilaterales suponen también una violación de sus estatutos. Los convenios constitutivos del BIRF y de todos los bancos regionales de desarrollo contienen reglas detalladas sobre cómo reducir los activos en caso necesario.

5. La gestión de la crisis, el buen gobierno, la responsabilidad y el Estado de Derecho

Al gestionar las deudas soberanas, ambas instituciones violaron de forma sistemática sus propios conve-

nios constitutivos, una clara evidencia de lo que realmente significaba el Estado de Derecho para aquéllos que predicaban este principio de manera tan ferviente a los países del Sur.

El Convenio Constitutivo del BIRF reconoce la falta de pago como algo natural. El artículo IV.6 exige la existencia de una reserva especial para cubrir lo que el artículo IV.7 denomina «formas de cubrir las obligaciones del Banco en caso de insolvencia». Si esta reserva se mostrara insuficiente, los pagos se cargarían a «otras reservas, rendimientos y capital disponible del Banco» en la medida en que fuese necesario. Por último, el Banco podría exigir a los miembros las cantidades correspondientes a suscripciones no pagadas. Como al Banco sólo se le permite prestar a los países miembros, o en el caso de que éstos ofrezcan plenas garantías respecto al reembolso del capital, el pago de intereses y otros gastos (artículo III.4), la conclusión lógica es que la falta de pago por parte de los Estados miembros fue definitivamente considerada como una circunstancia factible, quizá incluso una solución necesaria en ocasiones. Al ignorar el estatus de acreedor preferente, un concepto legal que no aparece en los artículos de su Convenio Constitutivo y que oficialmente no se aplica al BIRF (Caufield, 1998, página 323), los fundadores del Banco querían que el BIRF se sometiera a cierta disciplina de mercado en lugar de quedar completamente exento de la misma. Se diseñaron mecanismos que permitiesen al Banco asumir riesgos de manera adecuada. El Banco ha frustrado las intenciones de sus fundadores y ha renunciado a utilizar estos mecanismos tras afirmar, sin razón alguna, que la aplicación de su Convenio Constitutivo haría inoperante la financiación del desarrollo. Todos los bancos multilaterales regionales de desarrollo tienen normas similares. El Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD) cancela pérdidas y se somete a arbitraje (también previsto para el BIRD), lo que confirma que los bancos de desarrollo multilaterales pueden sobrevivir a la responsabilidad financiera y al riesgo de mercado si se gestionan de forma adecuada.

En el caso del FMI, las cosas son algo diferentes. Como los giros eran, al principio, pequeños y sin condicionalidad, no se previó ningún mecanismo para tratar las pérdidas. Esta actitud parecía apropiada dado que el Fondo actuaba como un sistema de financiación para emergencias a corto plazo. Sin embargo, cuando posteriormente se introdujo la condicionalidad y aumentó la exposición, se ignoró la necesidad de introducir un equivalente al artículo IV del BIRD. Por consiguiente, el FMI todavía no tiene cláusulas comparables en su constitución.

Con todo, en contraposición a la condicionalidad impuesta a los países miembros en dificultades, el Convenio Constitutivo del FMI no sólo permite los controles de capital sino que incluso restringe de modo explícito el empleo de los recursos del Fondo para financiar salidas de capital. El artículo VI(3) establece el derecho de los miembros a «ejercer los controles que consideren necesarios para regular los movimientos internacionales de capital, pero ningún país miembro podrá ejercer estos controles en forma que restrinjan los pagos por transacciones corrientes». Éstas se definen en el artículo XXX(d) como aquéllas «que no tienen como finalidad efectuar transferencias de capital» y comprenden «el pago de cantidades *moderadas* por concepto de amortización de préstamos o de depreciación de inversiones directas» y «remesas *moderadas* para atender gastos de sostenimiento de la familia». No obstante, cualquier miembro tiene incluso el derecho de restringir estos flujos. El artículo VI(1a) va más allá y exige que «salvo en el caso previsto en la Sección 2 de este artículo [que se refiere exclusivamente a las compras en el tramo de reserva] ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital, y el Fondo podrá pedir al país miembro que adopte medidas de control para evitar que los recursos generales del Fondo se destinen a tal fin». Las transacciones corrientes pueden ser restringidas con la aprobación del Fondo. Sin embargo, aunque no está obligado a ello, el Fondo puede exigir controles, y estas regulaciones muestran con claridad que no hay

razón alguna para suponer que el FMI deba insistir en la liberalización de los movimientos de capital en la forma en que realmente lo hizo, ni mucho menos deba forzar a los miembros a renunciar a su derecho a los controles de capital. Sin embargo, por lo que se refiere a proteger los derechos de los países del Sur, las regulaciones y obligaciones legales son, en apariencia, insignificantes. Sin duda, los países asiáticos tenían el derecho a controlar las salidas de capital, tal y como el FMI tuvo que admitir cuando Malasia decidió ejercerlo. Al forzar a los miembros a financiar las amplias y continuas salidas de capital especulativo, el FMI violó claramente su propia constitución.

Las medidas correctoras que afectan a la balanza de pagos deberían realizarse «sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional» (artículo I(v)). Se podría haber actuado de esta forma en Asia, pero, en ese caso, los especuladores no habrían podido ser rescatados mediante la socialización de sus pérdidas. El artículo IV(1)(ii) estipula que el FMI debe fomentar la estabilidad y un sistema monetario que no produzca «perturbaciones erráticas». La política de elevados tipos de interés real que impuso a sus clientes consiguió el efecto contrario. Los tipos se dispararon en Brasil hasta un 40 por 100, lo que constituye, sin duda, una perturbación errática, tal y como prueban las quiebras de empresas nacionales. Se puede poner una etiqueta con el precio a estas políticas. Según Standard & Poor, los préstamos en situación irregular habrían aumentado por encima del 30 por 100 del total de los préstamos, calculado sobre una base de 3 meses, si Malasia no hubiese recortado drásticamente los tipos de interés (Raffer y Singer, 2001, páginas 156 y ss.).

6. Olvidar la teoría de la iliquidez para capacitarse como gestores de la reducción de la deuda

Una vez admitida la necesidad de reducir la deuda, las IBW olvidaron oportunamente y de forma inmediata que ellas mismas habían presionado con vehemencia contra esta medida, sosteniendo que los países «deja-

rían atrás las deudas por la vía del crecimiento» y apoyando su afirmación con previsiones económicas demasiado optimistas. Para proteger sus propios activos, rápidamente decidieron dedicarse a gestionar la reducción de la deuda, por lo que este punto se consideró necesario para resolver las crisis financieras.

Hasta septiembre de 1995 las IBW rechazaron oficialmente que sus préstamos eran un problema. En ese momento, se filtró un documento de trabajo del BIRD que admitía por primera vez que había que hacer algo respecto a las deudas multilaterales puesto que constituían una pesada carga para muchos de los países pobres. El primer paso, necesario y largamente retrasado, en la dirección correcta para romper el tabú de las deudas multilaterales fue la Iniciativa para los Países Pobres Altamente Endeudados. Hay que reconocer el gran mérito de James Wolfensohn al abordar el problema de la deuda multilateral, que es de una importancia capital para los países más pobres, y al proponer y respaldar las reducciones de los activos multilaterales a pesar de la fuerte oposición interna. Algunas de las características de esta iniciativa nos remiten ya, aunque de forma remota y moderada, a algunos elementos de la insolventia. No obstante, su peor defecto es el dominio sin estorbos de los acreedores generando reducciones de la deuda insuficientes y demasiado lentas.

A pesar de las elevadas transferencias netas, la deuda de los PPAE ha continuado creciendo. El BIRF (IBRD, 1997, página 142) admitía los efectos de haber retrasado las reducciones: «La oleada de préstamos, acompañada de una confianza cada vez mayor en la reprogramación y la refinanciación, aumentaron el *stock* nominal de las deudas de los PPAE de 55.000 millones de dólares en 1980 a 183.000 millones de dólares en 1990... a finales de 1995, esta cifra alcanzaba los 215.000 millones de dólares.»

La reducción en la tasa de crecimiento anual del 12,77 por 100 al 3,28 por 100 durante los años noventa se consiguió mediante un giro hacia más subvenciones, una mayor concesionalidad y «condonando» las deudas AOD. El BIRF (IBRD, 1997, página 44) reconocía: «En

muchos PPAE el impacto negativo de las deudas externas parece proceder del aumento del *stock* de la deuda, más que de la excesiva carga del servicio de la deuda realmente pagado.» En lenguaje llano: los países pagan poco y capitalizan muchos de los atrasos, las deudas fantasmas crecen y hacen que, sobre el papel, las pérdidas parezcan mayores de lo que son económicamente.

La actual versión oficial de que la Iniciativa para los PPAE fue introducida de forma conjunta por las IBW está completamente reñida con la realidad. Al principio, el FMI se oponía con firmeza. El Fondo rechazaba aportar recursos a la Iniciativa y esperaba que su «contribución» fuese financiada por donantes bilaterales. Posteriormente propuso contribuir suavizando las condiciones del Servicio Reforzado de Ajuste Estructural. Con el tiempo, el FMI aceptó contribuir con donaciones. En lugar de resolver el problema de la deuda, el FMI parecía querer acrecentar su control de los deudores mediante los fondos SRAE con vencimientos mayores o a través de un SRAE permanente que se pensaba que estaría operativo en 2005.

El objetivo de la Iniciativa PPAE era alcanzar la sostenibilidad global de la deuda mediante una acción coordinada, permitiendo a los países escapar de las continuas reprogramaciones (IBRD, 1997, página 44). Es evidente que fracasó, tal y como prueba la necesidad de una segunda Iniciativa (IPPAE II). Resulta completamente incomprensible la razón por la que países con deudas clasificadas como «insostenibles» se vieron obligados a esperar seis años más hasta su punto de culminación. Estos retrasos son los que ocasionan precisamente el daño que el BIRF (IBRD, 1992) censuraba. A pesar de su propia percepción, el BIRF no abogó por una solución más rápida. Ambas Iniciativas para los PPAE dependen en gran medida de los prestamistas no vinculados con las instituciones financieras internacionales (IFI). Mayores reducciones por parte de estos otros acreedores permiten a las IFI rebajar menos sus propios activos. Esta circunstancia todavía preserva un tratamiento preferente, o una protección, para las IBW. Los países pobres han conseguido dos iniciativas para los

PPAE, y la segunda también parece que ha fracasado. El Informe Zedillo escrito a petición del Secretario General de la ONU afirmaba que, «en la mayoría de los casos» (Zedillo *et al.*, 2001, página 21), la IPPAE II no logró niveles de deuda sostenibles y sugería una tercera Iniciativa «re-reforzada» (*ibid.*, página 54). Esto no debería haber sido una sorpresa, puesto que la IPPAE II se basó de nuevo bajo una perspectiva excesivamente optimista. El Departamento Contable del Gobierno de EE UU (*Government Accounting Office*, GAO) evaluó la IPPAE II a petición del Congreso. El trabajo mostraba que la sostenibilidad de la deuda dependía de mantener las tasas anuales de crecimiento de las exportaciones por encima del 6 por 100 en términos de dólares durante 20 años, para cuatro casos que incluían a Nicaragua y Uganda la cifra debía incluso superar el 9,1 por 100. El GAO, como es natural, dudaba de que estas tasas pudiesen ser realmente mantenidas durante ese tiempo, advirtiendo también sobre la volatilidad de los precios de las materias primas.

Los países de renta media presentaban una imagen similar cuando las reducciones del plan Miyazawa-Brady se mostraron insuficientes. Al proponer su Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS), el FMI admitía definitivamente el fracaso de sus estrategias pasadas. Como el BIRF en 1992, aunque casi una década después, el FMI llamaba la atención de forma inesperada sobre los daños causados por el retraso, olvidando modestamente su propio papel en el mismo. En su artículo, Krueger (2001, página 8) señalaba con toda justicia que los retrasos causan costes y que evitar esos daños es una razón para los procedimientos de insolvencia soberana. Hay que estar de acuerdo cuando afirma que: «... para los países deudores, el nuevo enfoque reduciría los costes de reestructuración y permitiría que los países tomaran ese camino antes de lo que lo están haciendo en estos momentos. Esto no es una mala cosa. Por ahora, demasiados países con problemas de deuda insuperables esperan demasiado tiempo, imponiendo costes innecesarios sobre sí mismos y sobre la comunidad internacional que tiene

que contribuir a recomponer las piezas». Como alguien que lleva abogando por la insolvencia soberana desde 1986 y llamando la atención repetidamente respecto a este tipo de daños, me gustaría recordar que los acreedores no han permitido a los países elegir esta vía. Una razón importante para ello ha sido la fuerte oposición del FMI; el FMI provocó muchos de los daños que Krueger censura, impidiendo durante años lo que ahora recomienda a los deudores.

La principal diferencia entre el MRDS y todas las propuestas anteriores de insolvencia soberana es el papel a desempeñar por el FMI. Si se llevase a cabo la propuesta de Krueger se incrementaría fuertemente la importancia y la influencia del FMI. Aunque el personal del FMI ha compuesto diferentes versiones desde noviembre de 2001 (véase Raffer, por publicar), en todas ellas el FMI controlaría por completo y determinaría el resultado de distintas formas. El Directorio Ejecutivo del FMI precisaría la sostenibilidad y la «adecuación» de las políticas económicas de los deudores. De esta manera, el FMI fijaría automáticamente la cuantía de la reducción de la deuda. Las decisiones más importantes (y se podría añadir, más conflictivas) serían adoptadas por el Fondo, un acreedor por derecho propio controlado además por una mayoría de acreedores. Las deudas multilaterales, en especial las reclamaciones del FMI, se mantendrían exentas. El actual estatus preferente *de facto* tendría que ser legalizado y enmarcado mediante un tratado. El FMI se convertiría en el jefe supremo indiscutible de la insolvencia soberana. A pesar de las repetidas aseveraciones sobre conceder autoridad a «los acreedores y al deudor» (por ejemplo, Krueger, 2002, página 4) o acerca de que el proceso debería estar en manos de ambos, las mayorías de acreedores dejarían poco que decidir.

Aunque dotado de una autoridad altamente limitada, el mecanismo de arbitraje propuesto, denominado Foro para la Resolución de Disputas sobre la Deuda Soberana (FRDDS), estaría por completo bajo el control del FMI. No tendría poder para cuestionar las decisiones del Directorio Ejecutivo (en especial las referidas a las

políticas de los miembros o a la sostenibilidad); pero, como podría decidir que las reclamaciones de un prestamista son injustificadas, tendría una autoridad total sobre los acreedores. Se han propuesto procedimientos tan poco apropiados para determinar los miembros del FRDDS que satisfacerían los sueños del burócrata más salvaje. Los detalles exactos serían inscritos en el Convenio Constitutivo del FMI.

El FMI (2002, página 8) sugiere que los deudores pueden elegir qué deudas incluir en el Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (MRDS), una decisión que estaría «influenciada» por el Fondo, cuya condicionalidad «aumentaría» los «incentivos para garantizar un tratamiento equitativo» de los acreedores (*ibid.*, página 16). El FMI (*ibid.*, página 10) propone crear distintas categorías de acreedores con reglas de clasificación que formarían parte de las enmiendas de su Convenio Constitutivo, «cada clase tendría un poder de veto efectivo sobre los términos ofrecidos a las otras». Es bastante probable que esto resultase en, al menos, una clase que bloquease los procesos. Sería sorprendente que el FMI no estuviese dispuesto a proporcionar buenos servicios para contribuir a superar estos puntos muertos. Considerando el número de países necesitados de una solución, las mentes críticas podrían ver en esta propuesta un importante programa de empleo para el propio Fondo.

El problema fundamental es que no implica ningún cambio real respecto al pasado. El FMI lo dirigiría todo y los acreedores privados (el FMI se muestra evasivo respecto a si los miembros del Club de París deberían estar incluidos) podrían aceptar las decisiones del Fondo o no. Por ello, esto sería injusto tanto para los prestamistas privados como para el deudor. Los acreedores discriminados perderían más dinero que si se concediese un trato igualitario a todos. Las prácticas actuales continuarían. No sería justo para los deudores que se verían forzados de nuevo a aceptar las decisiones del FMI en lugar de disfrutar de un procedimiento equitativo, transparente y eficiente que determinase la sostenibilidad y los términos de la reducción de la deuda. Los fracasos

del pasado nos volverían a visitar a través de un Fondo fortalecido, que seguiría actuando sin responsabilidad financiera como ha hecho hasta el momento. «El Fondo sólo influiría en el proceso como hace ahora, a través de sus decisiones habituales de concesión de préstamos» (Krueger, 2002, página 4), lo que sirve para definir bien en pocas palabras el MRDS. Sin mencionar medida alguna para proteger a los deudores o para hacer partícipes a las poblaciones afectadas, el MRDS retrocede por detrás de los estándares de la IPPAE II.

7. Conclusiones

El historial de las IBW a la hora de gestionar las crisis internacionales financieras y monetarias es lamentable. Con respecto a la calidad de sus pronósticos, sólo hay que mencionar que el Departamento Contable del Gobierno de Estados Unidos (GAO, 2003, páginas 11 y ss.) muestra que las *Perspectivas de la Economía Mundial (World Economic Outlook)* del FMI no anticiparon 14 grandes crisis financieras durante la última década. Entre 1991 y 2001, sólo se previeron correctamente 15 de las 134 recesiones (el 11 por 100). Arrojar una moneda al aire se podrían obtener mejores resultados. Semejante historial no justifica el hecho de que se permita a las IBW seguir gestionando el problema de la deuda y ocasionando más retrasos perjudiciales por parafrasear tanto al BIRF como a Krueger. Existe una alternativa factible: se podrían internacionalizar los principios básicos del capítulo 9 de Estados Unidos sobre insolvencia, un procedimiento para deudores con poderes gubernamentales, tal y como ya proponía en 1987 (Raffer, 2002; Raffer y Singer, 1996). Al proteger la soberanía del país deudor y proporcionar a la población afectada la posibilidad de ser escuchada por representación, mi capítulo 9 internacional también beneficiaría a los intereses de los acreedores. La inclusión de todas las deudas sería más justa para todos los acreedores. Se evitaría el problema institucional de riesgo moral de que las IFI se beneficien de sus propios errores y negligencia a costa de los más pobres. En la actualidad, «los fra-

casos de las IFI crean nuevos puestos en las propias IFI» (Raffer, 1993). Un préstamo multilateral que genera un perjuicio debido a una grave negligencia implica otro préstamo para reparar el daño. El fracaso de los planes de «ajuste» prolonga la crisis y provoca nuevos créditos de «ajuste». Esta práctica perversa está completamente reñida con cualquier sistema de mercado. Al tratar a los acreedores multilaterales como a cualquier otro acreedor, se evitaría este resultado. Puesto que los prestamistas multilaterales adoptan decisiones económicas concernientes a las políticas de sus deudores, también deberían asumir el riesgo correspondiente de forma adecuada. Esto mejoraría drásticamente su papel y estabilizaría los mercados internacionales de capital de manera considerable.

Referencias bibliográficas

- [1] AHMED, M. y SUMMERS, L. (1992): «Zehn Jahre Schuldenkrise - eine Bilanz», *Finanzierung & Entwicklung*, 29 (3), páginas 2-6, Washington DC.
- [2] BUNDESTAG (German Parliament) (2001): *Öffentliche Anhörung zur Entwicklung der internationalen Finanzmärkte, zur Verschuldungsfrage und zu einem internationalen Insolvenzrecht am Mittwoch, 14. März 2001, Wortprotokoll, Deutscher Bundestag*, 14. Wahlperiode, Finanzausschuss, 7. Ausschuss, Protokoll Nr. 90 (chair: MP Christine Scheel).
- [3] CAUFIELD, C. (1998): *Masters of Illusion, The World Bank and the Poverty of Nations*, Pan, Londres.
- [4] CROCKETT, A. (1982): «Issues in the Use of Fund Resources», *Finance & Development*, 19 (2), páginas 10-16, Washington DC.
- [5] DÍAZ-ALEJANDO, C. (1985): «Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash», *Journal of Development Economics*, 19 (1 y 2), páginas 1-25, Amsterdam.
- [6] FISCHER, S. (1997): «Capital Account Liberalization and the Role of the IMF», IMF Seminar *Asia and the IMF*, Hong Kong, (19 septiembre) <http://www.imf.org/external/np/apd/asia/FISCHER.HTM>
- [7] FORTIN, C. (1985): «The Failure of Monetarism», *Development Policy Review*, 3 (2), páginas 137-146, Londres.
- [8] GAO (2000): «Developing Countries: Debt Relief Initiative for Poor Countries Faces Challenges» (Chapter Report, 06/29/2000, GAO/NSIAD-00-161), <http://www.gao.gov>
- [9] GAO (2003): «International Financial Crises, Challenges Remain in IMF's Ability to Anticipate, Prevent, and Resolve Financial Crises», GAO-03-734, <http://www.gao.gov>
- [10] GOLDSTEIN, M. (1986): *The Global Effects of Fund-Supported Adjustment Programs*, IMF-Occasional Paper número 42, Washington DC.
- [11] IBRD (1988): *World Debt Tables 1988-99*, volumen 1, Washington DC.
- [12] IBRD (OED) (1989): *Project Performance Results for 1987*, Washington DC.
- [13] IBRD (1992): *World Debt Tables 1992-1993*, Washington DC.
- [14] IBRD (1997): *Global Development Finance, 1997*, Washington DC.
- [15] IBRD (1999): *1998 Annual Review of Development Effectiveness*, OED, Washington DC.
- [16] IBRD y UNDP (1989): *Africa's Adjustment with Growth in the 1980s*, Washington DC.
- [17] IMF (2002): «Sovereign Debt Restructuring Mechanism - Further Considerations», (14 agosto), mimeo.
- [18] INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK (1992): *Economic and Social Progress in Latin America, 1992 Report*, Washington DC.
- [19] KANESA-THASAN, S. (1981): «The Fund and Adjustment Policies in Africa», *Finance & Development*, 18 (3), páginas 20-25, Washington DC.
- [20] KHAN, M. S. (1990): «The Macroeconomic Effects of Fund-Supported Adjustment Programs», *IMF Staff Papers*, 37 (2), páginas 195-232, Washington DC.
- [21] KRUEGER, A. (2001): «International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring», <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/112601.htm>.
- [22] KRUEGER, A. (2002). «Sovereign Debt Restructuring and Dispute Resolution» (6 junio), <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/060602.htm>.
- [23] MOSLEY, P., HARRIGAN, J., TOYE, J. (1991): *Aid and Power, The World Bank and Policy Based Lending*, volumen I, Routledge London, New York.
- [24] NOWZAD, B. (1982): «Debt in Developing Countries: Some Issues for the 1980s», *Finance & Development*, 19 (1), páginas 13-17, Washington DC.
- [25] OECD (1985): *Twenty-Five Years of Development Co-operation - A Review, 1985 Report*, Paris.
- [26] OECD (1996): *Development Co-operation, Efforts and Policies of the Members of the Development Assistance Committee, 1995 Report*, Paris.
- [27] PEARSON, L. B. et al. (1969): *Partners in Development: Report of the Commission on International Development*, Praeger, Nueva York.
- [28] POLAK, J. J. (1991): *The Changing Nature of Conditionality*, Essays in International Finance, número 184, Department of Economics, Princeton University, NJ.
- [29] RAFFER, K. (1993): «International Financial Institutions and Accountability: The Need for Drastic Change», in:

S. M. MURSHED y K. RAFFER (eds.) *Trade, Transfers and Development, Problems and Prospects for the Twenty-First Century*, Elgar, Aldershot, páginas 151-166; también disponible en <http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>.

[30] RAFFER, K. (1996): «Is the Debt Crisis Largely Over? - A Critical Look at the Data of International Financial Institutions», in: R. AUTY y J. TOYE (eds.) *Challenging the Orthodoxies*, Basingstoke & London, Macmillan, páginas 23-39. Ponencia presentada en la Development Studies Association Conference, Lancaster, 7-9 septiembre 1994?

[31] RAFFER, K. (2002): «¿El fin de la discriminación injusta de los deudores? Comentarios sobre las intervenciones de la Sra. Krueger con respecto al mecanismo de reestructuración de la deuda soberana», Oficina de Enlace del G-24 (documento preparado para los directores ejecutivos del FMI que representan a los países en desarrollo) 31 de enero, <http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>.

[32] RAFFER, K. (fc): «The IMF's SDRM - Another Form of Simply Disastrous Rescheduling Management?», CH. JOCHNICK y F. PRESTON (eds.) *Sovereign Debt at the Crossroads*, de próxima publicación en Oxford University Press.

[33] RAFFER, K. y SINGER, H. W. (1996): *The Foreign Aid Business: Economic Assistance and Development Co-operation*, Cheltenham, Elgar [Edición de bolsillo 1997].

[34] RAFFER, K. y SINGER, H. W. (2001): *The Economic North-South Divide; Six Decades of Unequal Development*, Cheltenham & Northampton (MA), Elgar [Edición de bolsillo 2002].

[35] SPRAOS, J. (1986): *IMF Conditionality: Inefficient, Ineffective, Mismatched*, Essays in International Finance número 166, Department of Economics, Princeton University, NJ.

[36] STIGLITZ, J. (1998): «More Instruments and Broader Goals: Moving toward the "Post-Washington Consensus"», WIDER Annual Lectures 2, UN University (también disponible en <http://www.wider.unu.edu/stiglitz.htm>, 17 septiembre 1999).

[37] STERN, E. (1983): «World Bank Financing and Structural Adjustment», en J. WILLIAMSON (ed.), *IMF Conditionality*, Institute of International Finance & MIT Press, Washington DC.

[38] VERSLUYSEN, E. L. (1982): «Der Kapitaltransfer in Entwicklungsländer zu Marktbedingungen», *Finanzierung & Entwicklung* 19 (4), páginas 33-37, Washington DC.

[39] ZEDILLO, E. *et al.* (2001): «Recommendations of the High-level Panel on Financing for Development», UN, General Assembly, 26 junio (A/55/1000), Nueva York.