

# La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica

JOSÉ ANTONIO OCAMPO  
BÁRBARA STALLINGS  
INÉS BUSTILLO  
HELVIA BELLOSO  
ROBERTO FRENKEL

Desarrollo Económico



NACIONES UNIDAS

CEPAL



cooperación  
alemana

DEUTSCHE ZUSAMMENARBEIT



BANCO DE DESARROLLO  
DE AMÉRICA LATINA

# La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica

José Antonio Ocampo  
Barbara Stallings  
Inés Bustillo  
Helvia Velloso  
Roberto Frenkel



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Santiago de Chile, mayo de 2014

Libros de la CEPAL

125

**Alicia Bárcena**

Secretaria Ejecutiva

**Antonio Prado**

Secretario Ejecutivo Adjunto

**Jürgen Weller**

Oficial a cargo de la División de Desarrollo Económico

**Ricardo Pérez**

Director de la División de Publicaciones y Servicios Web

Esta publicación fue coordinada por José Antonio Ocampo, ex Secretario Ejecutivo de la CEPAL y actualmente Profesor de la Universidad de Columbia, con la colaboración de Juan Alberto Fuentes, ex Director de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL, y Luis Felipe Jiménez, experto de esa División, bajo la supervisión de Alicia Bárcena, Secretaria Ejecutiva de la CEPAL. El Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) contribuyó a su financiamiento. Los capítulos de este libro son versiones revisadas de los aportes de los autores durante el seminario “La crisis de la deuda 30 años después”, que tuvo lugar en México, D.F. los días 18 y 19 de febrero de 2013. La realización de este seminario contó con el apoyo del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), de la Agencia Alemana de Cooperación Internacional (GIZ) y del Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo de Alemania (BMZ).

Diseño de portada: Marcela Veas

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN 978-92-1-221123-7

eISBN 978-92-1-056237-9

Número de venta S.14.II.G.12

LC/G.2609-P

Copyright © Naciones Unidas, 2014

Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

# Índice

La crisis de la deuda latinoamericana: 30 años después <i>Alicia Bárcena</i> .....	9
Introducción.....	9
Bibliografía.....	18
Capítulo I	
La crisis latinoamericana de la deuda a la luz de la historia <i>José Antonio Ocampo</i> .....	19
A. Las crisis financieras: un hecho recurrente en la historia latinoamericana .....	21
B. Antecedentes de la crisis de la deuda .....	24
C. El ciclo de financiamiento de largo plazo y la naturaleza del choque externo .....	28
D. La dinámica de la crisis: la dimensión externa .....	35
E. Los efectos económicos y sociales internos .....	42
F. Conclusiones .....	48
Bibliografía.....	49
Capítulo II	
La economía política de las negociaciones de la deuda: América Latina en la década de los ochenta <i>Barbara Stallings, Universidad de Brown</i> .....	53
A. Enfoques del análisis de la crisis de la deuda .....	55
B. Actores en las negociaciones de la crisis de la deuda .....	59
C. El proceso de negociación .....	65
D. Ganadores y perdedores de la crisis de la deuda .....	72
E. Conclusiones .....	77

Bibliografía .....	81
<b>Capítulo III</b>	
De bonos Brady a bonos globales: el acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales desde la década de 1980	
<i>Inés Bustillo, Helvia Velloso</i> .....	83
Introducción .....	83
A. Los orígenes de la clase de activos .....	86
1. Los primeros años, 1983-1985 .....	86
2. Planes de conversión de deuda en acciones, 1986-1987 .....	88
3. Los bonos Azteca, 1987-1988 .....	88
B. Los bonos Brady .....	89
1. El Plan Baker .....	90
2. El Plan Brady .....	91
3. Recompras y canjes .....	96
C. La deuda negociable de los mercados emergentes: se consolida la clase de activos .....	101
1. Avances en la emisión de deuda .....	102
2. La evolución de la clase de activos de la década de 1990 a la década de 2000 .....	106
3. El universo de la deuda de los mercados emergentes .....	107
D. Los márgenes de riesgo y la calidad del crédito .....	110
E. Conclusiones .....	117
Bibliografía .....	118
<b>Capítulo IV</b>	
Las perspectivas de América Latina en materia de endeudamiento externo	
<i>Roberto Frenkel</i> .....	121
Introducción .....	121
A. Las crisis en las economías de mercado emergente .....	122
1. Tipos de crisis .....	124
2. El patrón más general de las crisis en las economías de mercado emergente .....	126
3. Combinación de crisis de balanza de pagos, crisis financiera y crisis cambiaria .....	129
4. La dinámica cíclica que conduce a la crisis .....	130
5. Lecciones de las crisis en los países en desarrollo .....	133
B. Los cambios en la inserción financiera internacional y las políticas macroeconómicas de los países en desarrollo en el siglo XXI .....	134
C. Los cambios de la inserción financiera internacional, las políticas macroeconómicas y las regulaciones financieras en América Latina .....	137

1. Las cuentas corrientes y las deudas externas .....	138
2. Las políticas cambiarias y la evolución de los tipos de cambio real .....	141
3. La mejora de las cuentas fiscales y las finanzas públicas.....	143
4. Las deudas públicas .....	145
5. Las mejoras de la regulación financiera .....	146
D. Conclusiones .....	150
Bibliografía.....	153
Anexo.....	155
Lista de publicaciones .....	169

## Cuadros

1 América Latina: componentes del gasto interno como proporción del PIB, según períodos .....	11
2 América Latina: saldo de deuda externa a fines de cada año, 1975-1980.....	13
3 América Latina: indicadores del endeudamiento externo, 1975-1982.....	15
I.1 América Latina: formación bruta de capital fijo, 1950-2010 .....	20
II.1 América Latina: periodización de la crisis de la deuda .....	66
II.2 América Latina: cambio de las condiciones de los préstamos para los deudores.....	67
II.3 Estados Unidos: indicadores financieros de los bancos mas grandes, 1980-1989 .....	74
II.4 América Latina: indicadores económicos y sociales, 1980-1990 .....	75
II.5 América Latina: transferencias netas de capital y su desglose, 1980-1990 .....	77
III.1 América Latina y el Caribe: acuerdos del Plan Brady con bancos comerciales .....	93
III.2 Cantidades originales de las emisiones de canjes del Plan Brady .....	96
III.3 América Latina y el Caribe: cantidades originales y saldos pendientes de bonos Brady, marzo de 2006.....	100
III.4 América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos, 2003-2012.....	105
IV.1 América Latina (países seleccionados): indicadores de fragilidad externa, 1999 y 2011 .....	140
A.1 América Latina: cronología resumida de episodios críticos, 1973-2010 .....	155

## Gráficos

1	América Latina: evolución de los componentes del gasto interno como proporción del PIB, 1965-1984 .....	10
2	América Latina: balanza de la cuenta corriente, 1970-1984.....	12
I.1	América Latina: crisis económicas, 1820-2008.....	23
I.2	América Latina: crecimiento económico y balanza comercial, 1951-2008.....	27
I.3	América Latina: transferencias netas de recursos, 1950-2010.....	29
I.4	América Latina: tasas de interés reales y precios reales de productos básicos no petroleros, 1963-2009.....	31
I.5	América Latina: dinámica de la deuda externa, 1970-2010 .....	34
I.6	América Latina: comparación de las crisis de las décadas de 1930 y 1980.....	36
I.7	América Latina: comparación entre la crisis de la década de 1930 y la de la década de 1980.....	43
I.8	América Latina: finanzas públicas e inflación, 1950-2010.....	45
III.1	Disminución de la deuda enmarcada en el Plan Brady, 1997-2011 .....	101
III.2	América Latina y el Caribe: composición de los flujos netos de capital privado (promedios anuales), 1980-2011.....	103
III.3	América Latina y el Caribe: nuevas emisiones anuales de deuda, 1990-2012 .....	104
III.4	Mercados emergentes: total de la deuda externa negociable mundial por regiones, 2000-2012.....	108
III.5	América Latina y el Caribe: deuda externa negociable pendiente por tipo de emisor, 2000-2012.....	109
III.6	Mercados emergentes: negociación de la deuda por instrumento, 1999-2012 .....	110
III.7	Índice de bonos de mercados emergentes (EMBI+) y el componente latinoamericano, 1997-2012.....	111
III.8	Índice de bonos de mercados emergentes (EMBI Global) e índice de volatilidad de la Bolsa de Opciones de Chicago (CBOE), diciembre de 1997 a diciembre de 2012.....	112
III.9	América Latina y el Caribe: evolución de las calificaciones de crédito, 1996-2012 .....	113
III.10	América Latina y el Caribe: calificaciones de la deuda soberana y márgenes de riesgo, 2002 y 2012.....	116
IV.1	América del Sur: relación entre la deuda externa y las exportaciones, 1996-2010 .....	139
IV.2	Centroamérica y México: relación entre la deuda externa y las exportaciones, 1996-2010 .....	139
IV.3	América del Sur (países seleccionados): tipos de cambio real respecto del dólar, 1990-2011 .....	141

IV.4	América del Sur: tipo de cambio real bilateral respecto del dólar, mínimo de la década de 1990, promedio de 2002-2008 y 2012 .....	142
IV.5	El Caribe, Centroamérica y México: tipos de cambio real respecto del dólar, 1990-2010.....	143
IV.6	América del Sur, el Caribe, Centroamérica y México: resultados fiscales del sector público no financiero, promedios por subregión, 1990-2009 .....	144
IV.7	América del Sur, el Caribe, Centroamérica y México: resultados fiscales primarios del sector público no financiero, promedios por subregión, 1990-2009 .....	145
IV.8	América Latina y el Caribe: relación entre la deuda pública y el PIB, promedios por subregión, 1990-2009.....	146

### **Recuadros**

III.1	Estructura y clases de bonos Brady.....	93
-------	---	----