

*documents  
d'economia  
"la Caixa"*

NÚM. 25 FEBRER 2012

**Ensenyaments Ilatinoamericans  
per a una crisi europea**

Àlex Ruiz



ESTUDIS I ANÀLISI ECONÒMICA

## "la Caixa"

Estudis i Anàlisi Econòmica  
Av. Diagonal, 629, torre I, planta 6  
08028 BARCELONA  
Tel. 93 404 76 82  
Telefax 93 404 68 92  
[www.laCaixa.es/estudis](http://www.laCaixa.es/estudis)  
a/e: [publicacionsestudis@lacaixa.es](mailto:publicacionsestudis@lacaixa.es)

La responsabilitat de les opinions emeses en els documents d'aquesta col·lecció correspon exclusivament als seus autors. La CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA no s'identifica necessàriament amb les seves opinions.

© Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona - "la Caixa", 2012

© Àlex Ruiz

## **Ensenyaments llatinoamericans per a una crisi europea**

Àlex Ruiz\*

**Resum:**

La gravetat de la crisi del deute sobirà a la zona euro ha conduït a l'estudi de precedents històrics que ajudin a entendre quines vies de solució poden ser les més adients. En aquest Document d'Economia s'exploraran les analogies que es poden establir entre aquest episodi contemporani i la crisi del deute llatinoamericà que es va produir fa tres dècades. Després de revisar-ne la gènesi, el desenvolupament i les estratègies de solució, es constata que hi ha dues grans conclusions d'aplicació a l'actual conjuntura europea. La primera, que la resolució definitiva de la crisi del deute a la zona euro exigirà probablement un període relativament dilatat de temps. La segona, que les vies de solució haurien d'evitar deprimir el creixement, per tal com aquest és clau per millorar la sostenibilitat futura del deute.

Paraules clau: zona euro, Amèrica Llatina, crisi del deute sobirà

Codis JEL: E65, F34, H63

**Abstract:**

The seriousness of the sovereign debt crisis in the euro area has led to a study of historical precedents that can provide insight into which solutions might be the most appropriate. This Economic Paper explores the analogies that might be drawn between the present episode and the Latin American debt crisis three decades earlier. After reviewing its origins and development and the strategies employed to resolve this crisis, two broad conclusions appear to be applicable to the current situation in Europe. Firstly, it will probably take a relatively long time for the euro area's debt crisis to be resolved once and for all. Secondly, the measures taken to resolve the crisis should avoid depressing growth as this is crucial to improving the future sustainability of debt.

Keywords: euro area, Latin America, sovereign debt crisis

JEL Codes: E65, F34, H63

## ÍNDEX

1. Introducció	5
2. Gènesi i context de la crisi del deute a l'Amèrica Llatina	6
3. Resolució de la crisi (I): la fase de contenció (1982-1985)	9
4. Resolució de la crisi (II): el Pla Baker (1986-1988)	12
5. Resolució de la crisi (III): el Pla Brady (1989-1998)	15
6. Resultats de l'estratègia de gestió de la crisi llatinoamericana	18
7. Alguns ensenyaments de la crisi del deute llatinoamericà	22
8. Conclusions	24
Referències	26



## 1. Introducció

La gravetat de la crisi del deute sobirà a la zona euro ha generat una reacció lògica de cercar en situacions pretèrites similars algunes pistes per a la seva resolució. Entre aquests episodis, un dels candidats amb més potencial és la crisi del deute que va assolir l'Amèrica Llatina en la dècada dels vuitanta. Es tracta d'un referent amb similituds òbvies i, per tant, es podrien extreure del seu estudi conclusions rellevants. Això no obstant, les analogies històriques s'han de manejar amb prudència, ja que altrament hi ha el risc de forçar les semblances entre èpoques i rebaixar els contrastos existents. En aquest Document es revisaran tres aspectes concrets de la crisi del deute llatinoamericà –l'origen de la crisi, les solucions proposades i els seus resultats– i es concretaran quins elements d'aquesta experiència tenen més valor informatiu per a l'actual crisi del deute europeu.

Concretament, en un primer apartat es presentarà breument la gènesi de la crisi del deute de l'Amèrica Llatina, a fi de proporcionar al lector un context adequat per entendre'n els determinants, punt de partida necessari per entendre per què es va optar per unes solucions determinades. Situats en l'origen i desenvolupament de la crisi, en els tres apartats següents es revisaran tres solucions que es van experimentar de manera consecutiva: un seguit de mesures d'urgència destinades a contenir els efectes directes de la crisi (1982-1985), el Pla del secretari del Tresor nord-americà James Baker (que va operar en el 1986 i el 1988) i el Pla del seu successor Nicholas Brady (una solució que cobreix el període entre el 1989 i el 1998, moment en què la crisi es pot considerar tancada). A continuació, es farà un resum dels resultats econòmics que va produir aquesta gestió de la crisi del deute. A l'apartat següent s'analitzaran les analogies i diferències entre la crisi del deute llatinoamericà i grec a fi d'extraure les lliçons més pertinents de l'episodi llatinoamericà. Finalment, aquest Document d'Economia es tancarà amb unes conclusions de caire general.

## 2. Gènesi i context de la crisi del deute a l'Amèrica Llatina

El fort creixement del deute a l'Amèrica Llatina els anys anteriors a la crisi es pot explicar com la reacció a tres canvis fonamentals que es van produir a la dècada dels setanta.<sup>1</sup> En primer lloc, els *shocks* del petroli del 1973 i el 1979 van generar en els països productors de cru una abundància de capitals. Lògicament, els superàvits corrents en els països exportadors de petroli es van correspondre amb un fort augment dels desequilibris corrents a la pràctica totalitat d'economies, incloent-hi les llatinoamericanes. Aquestes necessitats de finançament van ser satisfetes indirectament per aquests mateixos països productors de petroli i canalitzades pel crèdit de la banca internacional. Típicament, els països exportadors col·locaven el seu estalvi excedent en dipòsits denominats en dòlars que la banca dels països industrialitzats, i en especial la dels Estats Units, recol·locava com a crèdits a l'Amèrica Llatina i altres països en vies de desenvolupament.

En segon lloc, la disponibilitat abundant de fons va ser complementada amb un abaratiment del finançament. Malgrat els alts tipus d'interès nominals, l'esclat inflacionista va generar un procés de reducció del tipus d'interès real, situat en nivells negatius a la meitat de la dècada dels setanta (vegeu el gràfic 2.1).

Finalment, el tercer element innovador va ser el canvi d'expectatives respecte als països en vies de desenvolupament en matèria de creixement. Malgrat el *shock* d'oferta, els països en vies de desenvolupament van mantenir a la dècada dels setanta un ritme de creixement apreciable. Fins al 1974 aquest conjunt de països va créixer, de mitjana anual, al voltant del 6%. En el que quedava de dècada, el creixement, tot i que es va desaccelerar, encara va ser capaç de situar-se a la zona del 4%-5%. Semblava que la via de creació de riquesa, malgrat els forts vaivens de l'època, havia de tenir continuïtat i, de fet, la visió majoritària era que l'Amèrica Llatina estava accelerant el seu potencial de creixement gràcies al procés d'industrialització i de desenvolupament econòmic.

Com a conseqüència d'aquests canvis, el deute total viu a l'Amèrica Llatina va passar de situar-se en uns 29.000 milions de dòlars a finals del 1970 a pujar a 159.000 milions de dòlars a finals del 1978, un creixement anual acumulatiu del 24% aproximadament. La meitat d'aquest deute estava concentrat en Mèxic i el Brasil i, si fa no fa, un 80% era deute sobirà. El crèdit típic a l'Amèrica Llatina era un crèdit sindicat a mitjà o llarg termini i a tipus d'interès variable. Aproximadament les dues terceres parts dels crèdits estaven referenciades al LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), i el preu es revisava cada sis mesos. Com s'ha comentat abans, el paper de la banca nord-americana en aquest procés va ser central: els vuit primers bancs dels Estats Units mantenien aproximadament un 23% dels crèdits vius de la regió a finals del 1978.

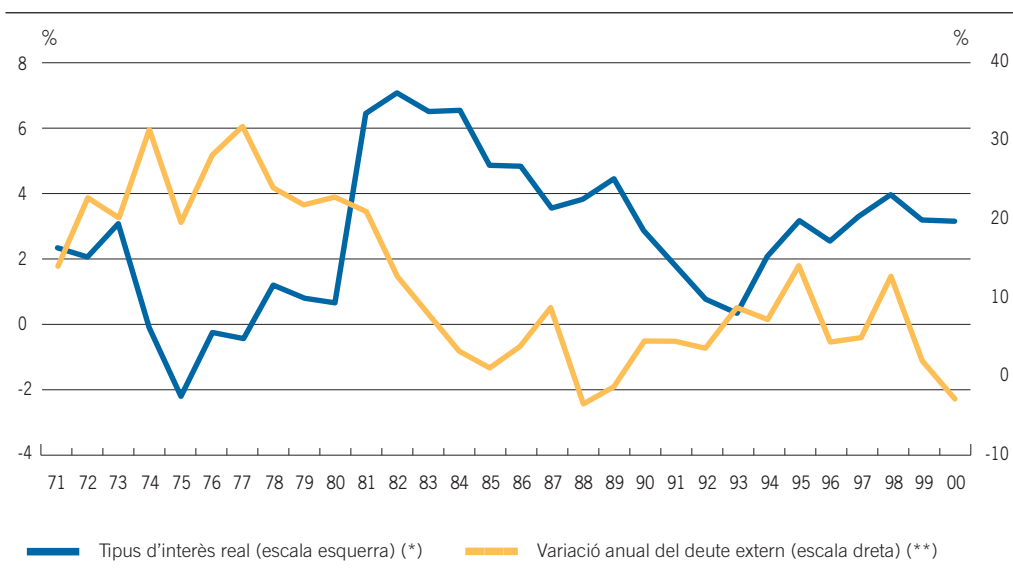
El 1982, a l'avantsala de la crisi, el deute viu total s'havia doblat respecte als nivells existents tres anys enrere, i el deute bancari amb els vuit grans bancs citats anteriorment havia evolucionat de manera similar. Atès aquest fort creixement de l'endeutament, els indicadors habi-

1. Per disposar de bones síntesis de l'episodi i de la seva evolució, es poden consultar Sachs i Williamson (1986), Dornbusch (1987), Edwards (1988), Devlin i French-Davis (1995), Vásquez (1996) o Cohn (2009, capítol 11), per citar algunes referències clau en una literatura abundant.



tuals de sostenibilitat del deute extern havien assolit llindars elevats. Els cinc països més endeutats de la regió –Argentina, Brasil, Mèxic, Perú i Veneçuela– mantenien, en el seu conjunt, una ràtio de deute extern sobre el producte interior brut (PIB) del 42% el 1982, nivell que la literatura acostuma a situar dins de la zona que es tipifica com d'endeutament excessiu.<sup>2</sup>

**GRÀFIC 2.1 La caiguda del tipus d'interès real afavoreix l'acumulació de deute extern i la seva pujada contribueix a la crisi del deute**



NOTES: (\*) Tipus d'interès real, LIBOR EUA a 3 mesos.  
 (\*\*\*) Deute extern d'Argentina, Brasil, Mèxic, Perú i Veneçuela.  
 FONTS: Thomson Reuters Datastream, Economist Intelligence Unit i Banc Mundial.

En aquest context, d'endeutament excessiu i creixent, els desenvolupaments macroeconòmics internacionals van ser el detonant de la crisi. L'inici de la política de tipus d'interès alts de la Reserva Federal des del 1978 va tenir dues conseqüències immediates: va encarir el crèdit (el 1976 el LIBOR a tres mesos se situava en el 5,6%; al cap de cinc anys, el 1981, aquesta taxa d'interès era del 16,9%) i va afavorir una forta apreciació del dòlar. Una combinació letal per a un deute amb un tipus d'interès que es revisava sovint i que es denominava en dòlars. Només entre el 1978 i el 1980 l'import total d'interessos pagats es va triplicar a l'Amèrica Llatina. Quan, el 1982, Mèxic, país exportador de cru, va haver d'afrontar una caiguda conjuntural del preu del petroli, va anunciar que no podria satisfer els interessos del seu deute. L'any següent d'aquest anunci, 27 nacions, entre elles Mèxic, el Brasil, Veneçuela i l'Argentina, estaven negociant la reestructuració del seu deute. Havia esclatat la que en el seu dia es va considerar la pitjor crisi financera internacional des de la Gran Depressió de la dècada dels trenta.

2. Tot i que l'exercici no està exempt de dificultats, la literatura empírica tendeix a constatar que el llindar del 35%-40% afecta negativament el creixement econòmic en termes per càpita i aquest criteri és un dels habituals per determinar si el grau d'endeutament és excessiu. Per a un exemple en aquesta línia, vegeu Pattillo, Poirson i Ricci (2002).

Molt probablement, aquesta referència a la Gran Depressió tingui ressonàncies per al lector contemporani. Tot sovint es valora que l'actual Gran Recessió, la que convencionalment es considera que s'inicia el 2008 amb la crisi bancària de les *subprime*, és el pitjor episodi des de la crisi de la dècada dels trenta. Quan una crisi econòmica es contraposa a la Gran Depressió es pot considerar que s'està davant d'un esdeveniment de característiques singularment negatives. En definitiva, tant en la dècada dels vuitanta com avui dia s'entenia que s'estava en presència d'un episodi poc ordinari.

A més de comparar-se amb el moment globalment més delicat del segle xx, la crisi del deute llatinoamericà dels vuitanta i l'uropeu actual comparteixen altres similituds. Si prenem com a referència la crisi grega, s'aprecia que en tots dos casos (l'hel·lènic i el llatinoamericà) trobem a l'origen del procés un finançament abundant i barat (substituint els petrodòlars dels setanta pels euros procedents d'Alemanya i altres països europeus excedentaris en estalvi) i unes expectatives de fort creixement econòmic esperat. Així mateix, tots dos episodis comparteixen una exposició apreciable dels bancs dels països creditors, un deute denominat en una divisa que no es controla (el dòlar a l'Amèrica Llatina, l'euro a Grècia) i un detonant macroeconòmic de la crisi. Vegem tot seguit si de les diferents solucions que en el seu dia es van provar a l'Amèrica Llatina també es poden extraure paral·lelismes d'utilitat. Per fer-ho, es revisaran tot seguit les tres etapes que es poden detectar en la gestió de la crisi, la que titulem «fase de contenció», i que es va desenvolupar entre el 1982 i el 1985; la que es pot presentar com a «Pla Baker», pel nom amb què es coneix la solució que es va intentar aplicar entre el 1986 i el 1988, i l'etapa final, que va del 1989 al 1998 i que, de manera anàloga a la precedent, anomenarem «Pla Brady».

### 3. Resolució de la crisi (I): la fase de contenció (1982-1985)

Les lliçons de la Gran Depressió de la dècada dels trenta del segle passat van ser molt presents des dels moments inicials de la crisi del deute llatinoamericà. En particular, la necessitat d'evitar un col·lapse bancari similar al que s'havia produït durant els anys trenta va prevaler sobre altres consideracions en el període que va venir després de l'impagament mexicà.

En aquesta etapa crítica, la preocupació fonamental dels gestors nord-americans de la política econòmica, els més preocupats pel procés de reestructuració del deute, va ser garantir la solvència dels seus grans bancs. A fi de donar temps perquè la negociació amb els països deutors fructifiqués, les autoritats regulatòries dels Estats Units van permetre el que s'ha anomenat una *regulatory forbearance*, és a dir, la suspensió temporal de l'obligació de reconèixer les pèrdues esperades per l'impagament del deute en els seus balanços i realitzar les dotacions corresponents. Com que el 1981 els crèdits a països en vies de desenvolupament representaven el 260% del capital, l'exigència de dotar reserves per cobrir les pèrdues d'aquests crèdits hauria comportat, segons certes estimacions, la fallida de set o vuit dels deu primers bancs dels Estats Units. Com a resultat d'aquesta suspensió, el sistema bancari nord-americà va continuar funcionant, si no amb plena normalitat, sí amb una deriva negativa assumible.<sup>3</sup> Amb el front domèstic funcionant amb una normalitat relativa, la gestió de la crisi va passar a centrar-se en les relacions amb els deutors. Entre l'agost del 1982 i finals del 1985 l'esforç de resolució va intentar garantir la tornada al pagament d'interessos mitjançant un ajustament econòmic i la reestructuració del deute.

Pel que fa a l'ajustament macroeconòmic, la lògica del moment establia que la crisi del deute s'havia degut a problemes de liquiditat de curt termini. L'ajustament intern va facilitar que entre el 1983 i el 1987 la regió passés d'estar en una situació de dèficit comercial equivalent a 7.000 milions de dòlars anuals a generar un superàvit comercial de 25.000 milions de dòlars per any. Les divises generades per aquest canvi s'havien de destinar a satisfer el servei del deute. Tot i així, i malgrat el fort superàvit comercial que s'esperava generar per mitjà dels programes d'ajustament macroeconòmic, ben aviat va quedar clar que durant un cert lapse de temps els ingressos per exportacions continuarien sent insuficients per cobrir totalment el servei del deute. Això va obligar a arbitrar mesures addicionals en forma de reestructuració del deute extern.

Específicament, i fins al tram final del 1985, es va produir la renegociació de tot el calendari d'amortització del deute juntament amb l'emissió de nous crèdits concedits per la banca i compromesos col·lectivament pel conjunt de creditors privats. Aquests crèdits, anomenats en la literatura acadèmica «crèdits involuntaris» o «dineros nous» (*involuntary loans* o *new money*, en anglès), i en la documentació oficial «finançament concertat» (*concerted lending*, en anglès), els concedien bancs que ja mantenien posicions creditores en el país, ja que, davant dels dubtes sobre la qualitat creditícia d'aquestes nacions, no era factible atraure finançament de bancs que no estiguessin ja exposats a l'impagament. Abans de la crisi del 1982, aquests crèdits involuntaris s'havien concedit sense que hi hagués cap mena de pressió privada, si més no explícita. Així, en alguns dels nou països que havien impagat el seu deute entre mitjan

3. Per a una revisió més profunda de l'episodi de la crisi del deute llatinoamericà des del punt de vista de l'impacte en el sector bancari nord-americà, vegeu FDIC (1997).

1970 i el 1982, els grans bancs internacionals van persuadir els prestadors de menor dimensió a participar en aquests nous crèdits en fòrums de coordinació bancària privada, com els anomenats Clubs de Londres.

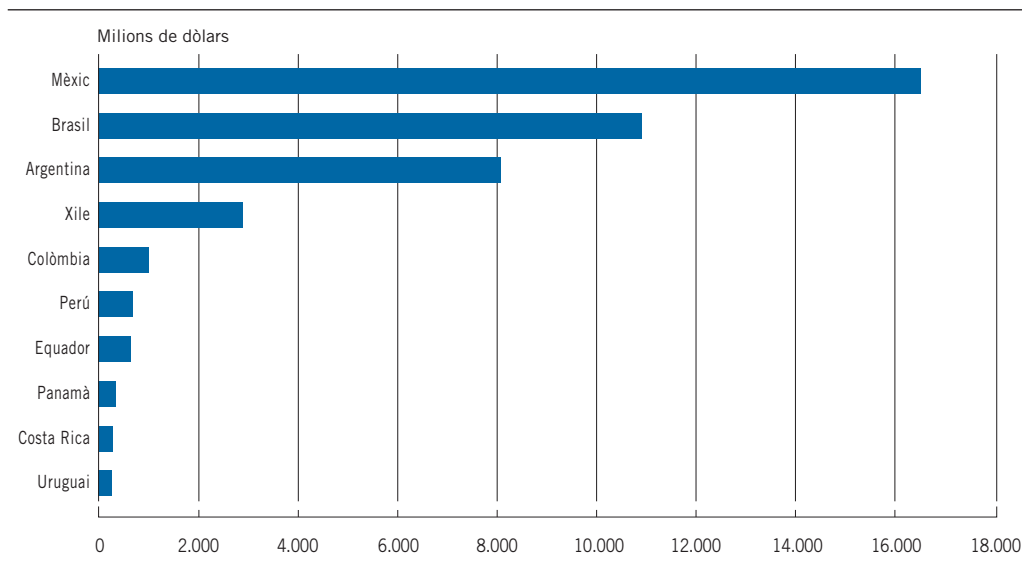
L'abast de la crisi del 1982 exclouïa la possibilitat que aquestes formes d'operació concertada voluntària poguessin assolir els volums necessaris. Per això, ja al novembre del 1982, el Fons Monetari Internacional (FMI) va establir la mesura sense precedents d'exigir un determinat nivell de finançament privat abans de signar cap acord d'estabilització amb Mèxic. S'acabava d'introduir un element innovador en la gestió de les crisis de deute amb els països en vies de desenvolupament, el de la participació involuntària del sector privat. Un aspecte que en aquell moment no es va preveure és que l'exigència de participació del sector privat en la solució va produir que aquest comencés a requerir esquemes de protecció davant del risc procedents dels estats. Es començava a configurar una resposta que, a escala internacional, funcionaria de la manera següent:

«L'FMI servia de pont entre els bancs i els països. D'una banda, els bancs podien comptar amb la presència del Fons en el procés d'ajustament del país únicament si ells havien establert prèviament un nou calendari per al deute (i finançat a través dels crèdits involuntaris); d'altra banda, els països podien accedir a la reestructuració del deute sols si disposaven de «llum verda», és a dir, d'un programa d'ajustament amb el Fons. Els banquers centrals i els ministres de finances dels països industrialitzats pressionaven els bancs (especialment, els de dimensions més petites, menys exposats i per tant menys disposats a aportar nou finançament involuntari) a actuar de manera col·lectiva. Les agències oficials també garantien crèdits pont als deutors, que els permetien satisfer el servei del deute durant les llargues negociacions amb els bancs. Finalment, els governs creditors reestructuraven (també de manera relativament complexa) deutes oficials en el marc del Club de París, i, en la seva potestat d'accionistes principals, promovien el desemborsament de crèdits per part de les institucions multilaterals, les quals a la pràctica refinançaven una proporció important dels pagaments d'interessos del deute bancari» (Devlin i Ffrench-Davis, 1995, p. 130-131).

Amb aquest funcionament, es van dur a terme tres rondes de reestructuracions de deute que van ajustar el calendari de pagaments d'interessos i amortitzacions de capital. En aquest procés es van vincular uns 10.000 milions de dòlars en finançament públic i van quedar compromesos més de 40.000 milions en «finançament involuntari» (vegeu el gràfic 3.1). Com aviat es faria evident, l'estratègia de contenció no trigaria a demostrar-se incapaç de contenir l'empitjorament de la crisi.

### GRÀFIC 3.1 **Apreciable aportació de finançament privat durant l'etapa inicial de la crisi**

*New money* de la banca privada durant 1982-1986, per finançar la reestructuració del deute llatinoamericà



FONT: Armendariz de Aghion (1990), a partir de les dades del Banc Mundial.

#### 4. Resolució de la crisi (II): el Pla Baker (1986-1988)

Quan la crisi del deute llatinoamericà va esclatar, dues premisses bàsiques van constituir el consens del moment i van substantivar la resposta de política econòmica per fer front a aquella crisi: que es tractava d'un episodi de curta durada i que el problema fonamental era de liquiditat, i no de solvència.

A finals del 1984, l'evolució de la crisi havia fet evident que totes dues premisses no tenien fonament: la crisi seria més prolongada que no s'havia esperat i, juntament amb dificultats de liquiditat, també hi havia problemes de solvència en determinades economies. La nova estratègia per enfrontar-se a la crisi, formulada pel secretari del Tresor dels Estats Units, James Baker, reconeixia el caràcter de més llarg termini de la crisi, i de la seva solució, però encara es resistia a reconèixer el segon d'aquests aspectes. De manera addicional, un nou problema se sumava a la difícil gestió de la crisi, el de com fer front a la realitat que el dràstic ajustament macroeconòmic havia generat un efecte recessiu d'una intensitat inesperada. La solució de Baker, per tant, a més de configurar-se com a més permanent que les mesures d'urgència de 1982-1984, havia d'incloure elements destinats a pal·liar la recessió en els països deutors. L'anomenat Pla Baker, anunciat pel secretari en una reunió de l'FMI i del Banc Mundial al setembre del 1985, tenia un lema que resumia perfectament l'orientació a més llarg termini i la lluita contra la recessió: «ajustament estructural amb creixement».<sup>4</sup> Per a això, i tot i que es mantenien els dos pilars financers de l'etapa anterior (crèdits de les agències oficials combinats amb crèdits dels bancs privats, destinats fonamentalment a finançar la quarta ronda de reestructuració del deute), la dotació financera assumida era de més magnitud. A més de comprometre més recursos, variava la seva orientació temporal, que passava a ser per a un període de tres anys, i ampliava el seu abast geogràfic, ja que beneficiaria disset països, dotze dels quals eren llatinoamericans (vegeu la taula 4.1).

El caràcter estructural del pla queda emfasitzat per l'assignació d'un paper més preminent al Banc Mundial, en contraposició amb la seva actuació pràcticament marginal en els primers anys de la crisi. En la mateixa línia institucional, el Banco Interamericano de Desarrollo va començar a exercir tasques de suport estructural. També els continguts dels acords amb els països es van modificar en el sentit de dotar-los d'un caràcter menys conjuntural. Davant del predomini dels aspectes característics d'un ajustament a curt termini destinat a restaurar els desequilibris corrents, els acords sota les premisses del Pla Baker contenien específicament indicadors o compromisos de reforma estructural, en particular la privatització d'empreses públiques i la liberalització dels intercanvis comercials en aquests països.

---

4. Juntament amb les referències esmentades als apartats precedents, cal recomanar l'article específic de Cline (1989) sobre el Pla Baker.

**TAULA 4.1 Recursos financers del Pla Baker**

Finançament desemborsat en el període 1986-1988, en milions de dòlars

	Finançament públic				Total
	Bancs (*)	Multilateral	Bilateral	FMI	
Argentina	2.607	1.680	716	844	5.847
Bolívia	0	555	230	111	896
Brasil	4.000	1.556	-385	-2.032	3.139
Xile	215	1.132	87	-3	1.431
Colòmbia	1.957	952	286	0	3.195
Costa Rica	0	134	-17	-146	-29
Equador	0	858	264	-39	1.083
Jamaica	0	154	110	-327	-63
Mèxic	5.472	2.190	2.301	1.166	11.129
Perú	0	314	180	-52	442
Filipines	525	355	928	-185	1.623
Uruguai	0	174	-9	-113	52
Veneçuela	0	145	-215	0	-70
<b>Total</b>	<b>14.776</b>	<b>10.199</b>	<b>4.476</b>	<b>-776</b>	<b>28.675</b>

NOTA: (\*) Finançament mitjançant l'esquema de *new money*.  
 FONTS: Cline (1989) i Banc Mundial.

Tot i ser una millora respecte als plantejaments excessivament contingents del que hem anomenat etapa de contenció de la crisi, el Pla Baker va patir dos greus entrebancs. El primer, de diagnosi, és l'esmentada manca d'assumpció dels problemes de solvència de determinades economies. El segon, l'enfonsament del preu del petroli poc temps després de l'anunci del Pla. Això va afectar fortament Mèxic i altres països productors de cru, i va llstar decisivament les expectatives de recuperació. Condicionat per aquestes dificultats, el Pla es va demostrar insuficient per garantir el compliment del seu lema, que confiava a combinar virtuosament ajustament estructural i creixement econòmic.

En l'àmbit pròpiament financer, ja a finals del 1987 l'esquema del Pla Baker s'estava posant en entredit. Malgrat els compromisos adoptats, el finançament previst no fluïa en la mesura esperada i fins i tot els organismes multilaterals desemborsaven menys fons dels que estaven previstos. El 1987 els recursos financers transferits a disset països del Pla Baker van ser netament inferiors als pagaments de deute. No és estrany que, en aquesta situació, el Brasil decidís aquell mateix any incomplir els seus compromisos amb l'FMI i que declarés una moratòria en el pagament d'interessos.

A més, en aquest exercici del 1987, el Pla es va començar a modificar i va permetre que, juntament amb el mecanisme de reestructuració mitjançant nous crèdits, s'hi incloguessin altres

modalitats destinades específicament a reduir el deute, com ara operacions de recompra de deute amb descompte. Aquestes opcions, totalment voluntàries, representaven la primera assumpció explícita per part dels creditors en el sentit que si més no una part del deute de la regió seria incobrable al seu valor nominal.



## 5. Resolució de la crisi (III): el Pla Brady (1989-1998)

Al març del 1989 el nou secretari del Tresor nord-americà, Nicholas Brady, va proposar el que era nominalment una extensió del Pla Baker.<sup>5</sup> Malgrat aquesta formulació destinada a facilitar políticament la seva adopció, el que realment es va gestar va ser un enfocament diferent per bregar amb la crisi del deute que va sancionar la necessitat de procedir a fer-ne una reducció. En aquell moment, el consens sobre la naturalesa de la crisi havia basculat decisivament cap a les consideracions relatives a la solvència, davant del diagnòstic de dificultats de liquiditat d'anys anteriors. A més, preocupava moltíssim que la crisi, més llarga i intensa que no s'havia anticipat, estigués superant els límits geogràfics i econòmics a què havia estat circumscrita anteriorment. Així, juntament amb la inquietud que generava l'impacte negatiu de la crisi en la mateixa activitat econòmica als Estats Units (especialment palès en l'àmbit de les exportacions), va crear alarma l'evidència que els anys d'ajustament macroeconòmic començaven a erosionar la legitimitat de les democràcies llatinoamericanes, recuperades feia poc temps.<sup>6</sup> En definitiva, calia retornar decididament al creixement i calia tancar una crisi que s'havia convertit en un focus de volatilitat i incertesa perenne a la regió. Eliminar el llast d'un deute excessiu es convertia, per tant, en la prioritat. La qüestió era com fer-ho.

La solució proposada per Brady mantenia elements de l'esquema de Baker, com el recurs a una nova reestructuració del deute (la cinquena des de l'inici de la crisi) i el compromís del país amb la liberalització econòmica. Tanmateix, la gran novetat va ser centrar els diferents instruments en processos de reducció del deute. Així, en primer lloc, els recursos financers dels organismes multilaterals es vinculaven de manera més directa amb aquesta reducció. Concretament, el Pla Brady va assignar 30.000 milions de dòlars (24.000 milions de dòlars proveïts per l'FMI i el Banc Mundial i 6.000 pel Japó) a operacions de recompra de deute o altres de similars per part dels països deutors, incloent-hi la cobertura de garantia dels anomenats bons Brady, que més endavant es comentaran. Així mateix, Brady va proposar un seguit d'ajustaments regulatoris i fiscals per reduir els impactes negatius sobre els bancs privats nord-americans afectats.

El segon element principal de la iniciativa, i que ha quedat com l'aspecte més paradigmàtic del Pla, era la posada en marxa dels anomenats bons Brady. L'emissió d'aquests bons tenia com a objectiu combinar l'alleujament per al deutor que derivava d'una reducció del deute amb la certesa per al creditor que l'import restant quedaria garantit. Específicament, l'operació típica realitzada sota l'enfocament de Brady s'iniciava amb una negociació *vis-à-vis* entre el govern deutor i els bancs creditors en la qual s'acordava un quitament determinat del valor del deute. La resta del deute es reconeixia per mitjà de l'emissió d'un bo per part del govern deutor, que tenia com a característica principal que el tenidor del bo tenia garantit el cobrament del principal (i de vegades dels interessos).<sup>7</sup> Aquesta garantia s'arbitrava per mitjà de l'adquisició per part del govern deutor d'un bo del Tresor nord-americà de venciment idèntic. La compra del bo nord-americà es finançava en part mitjançant el préstec multilateral. Aquest

5. A més de les referències citades abans, sobre el funcionament específic del Pla Brady es pot consultar Clark (1993).

6. En aquest àmbit, van ser especialment alarmants els forts avalots que es van produir a Caracas al febrer del 1989 com a reacció a noves mesures d'austeritat proposades.

7. Les variants principals que s'han registrat en les emissions de bons Brady al llarg dels anys es refereixen al grau de col·lateralització (en alguns casos, juntament amb el principal es garanteix el pagament d'una part dels interessos) i al mateix col·lateral, que inicialment va tendir a ser de manera gairebé exclusiva bons del Tresor nord-americà per després utilitzar-se altres actius. Si es vol disposar d'un detall complet i més tècnic sobre el funcionament i la importància dels bons Brady es pot consultar Lee i Venezia (2000).

col·lateral es dipositava a la Reserva Federal. D'aquesta manera, el banc creditor tenia garantit el cobrament segur de part del seu crèdit i podia obtenir liquiditat per mitjà de la venda del bo en el mercat secundari.

Fins al 1988, és a dir, durant aproximadament els deu anys que van seguir el Pla Brady, disset països van reestructurar deutes bancaris sota l'esquema de Brady, deu d'ells llatinoamericans i del Carib. Com es pot observar a la taula 5.1, el total de deute llatinoamericà que es va acollir als acords va ser de 148.570 milions de dòlars i el quitament mitjà va ser de l'ordre del 30%; va ser menor en el cas dels grans deutors, com Mèxic (quitament del 14%) i el Brasil (quitament del 12%).

**TAULA 5.1 Acords presos sota l'esquema del Pla Brady a l'Amèrica Llatina**

En milers de milions de dòlars, llevat d'indicació expressa

	Any de l'acord	Situació any anterior a l'acord		Deute cobert per l'acord (valor)	Reducció de deute (valor)	Reducció de deute (% sobre deute)	Situació tres anys després de l'acord	
		Deute extern (valor)	Deute/ PIB (%)				Deute extern (valor)	Deute/ PIB (%)
Mèxic	1989	99,2	56,4	48,2	6,8	14,1	112,3	31,7
Costa Rica	1989	4,5	105,9	1,5	1,0	67,8	3,9	47,1
Veneçuela	1990	32,4	77,5	19,7	1,9	9,7	37,5	64,4
Uruguai	1991	4,4	49,3	1,6	0,6	39,1	5,1	31,6
Argentina	1992	65,4	35,6	19,4	2,4	12,2	98,8	39,0
Brasil	1992	121,0	30,4	40,6	5,0	12,2	160,5	23,2
Rep. Dominicana	1993	4,6	54,7	0,8	0,5	57,7	4,3	34,4
Equador	1994	14,1	104,4	4,5	1,2	26,1	15,4	81,8
Panamà	1996	6,1	80,9	3,8	1,0	25,5	6,8	77,5
Perú	1997	29,0	53,3	8,5	3,9	45,9	28,6	55,0
Total		380,7	-	148,6	24,2	-	473,2	-
Mitjana		-	64,8	-	-	31,0	-	48,6

FONTS: Reinhart, Rogoff i Savastano (2003), FMI i elaboració pròpia.

La valoració dominant que es va fer en el seu dia, i que encara avui es pot considerar la que preval, és que el Pla Brady va ser un èxit, ja que va aconseguir tancar satisfactòriament per a deutors i creditors una crisi que es desenvolupava durant un període excessivament dilatat.<sup>8</sup> Tot i que aquesta valoració s'ha de posar en un context més ampli (exercici que es realitzarà a l'apartat següent d'aquesta publicació), un primer resultat que es pot vincular a l'estratègia de Brady destaca de les dades disponibles (vegeu la taula 5.1 anterior): la sostenibilitat del

8. Aquesta valoració, tot i així, no és plenament compartida en l'àmbit acadèmic. Com a exemple d'un posicionament més crític amb els resultats del Pla Brady, vegeu, per exemple, Vásquez (1996) o Reinhart, Rogoff i Savastano (2003).

deute extern va millorar visiblement després dels acords Brady. Si s'aproxima aquesta característica mitjançant un indicador habitual, el de la ràtio deute sobre PIB, es constata que al cap de tres anys dels successius acords nacionals, només en dos dels disset països (l'Argentina i el Perú), aquesta proporció era més gran que la que hi havia abans de l'acord Brady. Com a mitjana, la reducció de la ràtio deute extern sobre PIB va ser d'uns 20 punts percentuals. Aquesta millora de la sostenibilitat del deute extern explica per què en la dècada dels anys 2000 una àmplia majoria dels països del paquet Brady van evitar situacions d'impagament del deute. Les excepcions en van ser l'Argentina i l'Equador.

## 6. Resultats de l'estratègia de gestió de la crisi llatinoamericana

En termes generals, els tres grans objectius en la gestió de la crisi del deute llatinoamericà van ser: a) evitar una crisi bancària internacional; b) retornar el deute públic a un camí de sostenibilitat, cosa que havia de facilitar el retorn dels països deutors als mercats de capitals internacionals; c) contribuir a aconseguir que els països deutors tornessin a un camí de creixement econòmic. Les diferents solucions implementades en les tres fases esmentades (les que hem anomenat de contenció, Baker i Brady) van mostrar efectivitat diferent en els àmbits esmentats.

Pel que fa al primer d'aquests objectius, el d'evitar que la crisi de solvència en els països deutors esdevingués una crisi bancària greu en els països creditors, la gestió de l'episodi va aconseguir resultats acceptables, especialment en el moment inicial i després de la posada en marxa de l'esquema de Brady. A escala general, l'absència d'una cadena d'insolvències bancàries als Estats Units als anys que van seguir el 1982 es pot considerar l'indicador d'èxit més clar.<sup>9</sup> Tot i així, i com és obvi, hi ha una distància notable entre evitar un col·lapse bancari amb ressonàncies a la depressió de la dècada dels trenta i esquivar plenament les pèrdues bancàries que la crisi del deute llatinoamericà comportava. Durant la segona meitat de la dècada dels vuitanta els grans bancs nord-americans van veure penalitzada la seva rendibilitat a causa de l'impacte en els resultats de les fortes provisions necessàries per anticipar les elevades pèrdues que els seus crèdits amb els països llatinoamericans havien generat.<sup>10</sup>

El reflex bancari de la crisi del deute en forma de provisions per cobrir els crèdits impagats va anar creixent en avançar la dècada. Un moment crític va tenir lloc el 1987, quan el reconeixement de pèrdues es va accelerar. Al maig d'aquell any, Citicorp va ser el primer dels grans bancs que va fer el pas, en establir una provisió per pèrdues que cobria més del 30% de la seva exposició a països llatinoamericans i d'altres afectats per l'impagament del seu deute. Aviat seguirien la resta dels grans bancs. Específicament, la rendibilitat dels vuit bancs principals es va erosionar de manera apreciable en els anys que van venir després del 1982. Aquestes entitats van registrar entre el 1983 i el 1989 una rendibilitat del 4,2% (aproximada pel rendiment sobre el capital, ROE), mentre que la de la banca nord-americana en el seu conjunt va ser del 9,0% en aquell mateix període. Malgrat aquesta penalització en els comptes de resultats dels bancs, cal tornar a recordar que l'objectiu principal, evitar una crisi bancària en tota regla, havia quedat totalment garantit.

El segon dels objectius que la gestió de la crisi va perseguir va ser, com s'ha esmentat, recuperar la sostenibilitat del deute i aconseguir el retorn dels països al finançament internacional. Aquesta situació es va consolidar realment tan sols després de l'aplicació del Pla Brady, ja que abans d'aquest moment el gros dels recursos financers privats van ser els «crèdits involuntaris» esmentats en apartats anteriors i que, com delata la seva denominació, no responien a criteris d'anàlisi del risc i de concessió convencionals, i van ser subministrats únicament per entitats ja exposades a la regió que intentaven contenir o diferir els efectes més perniciosos de l'impagament del deute.

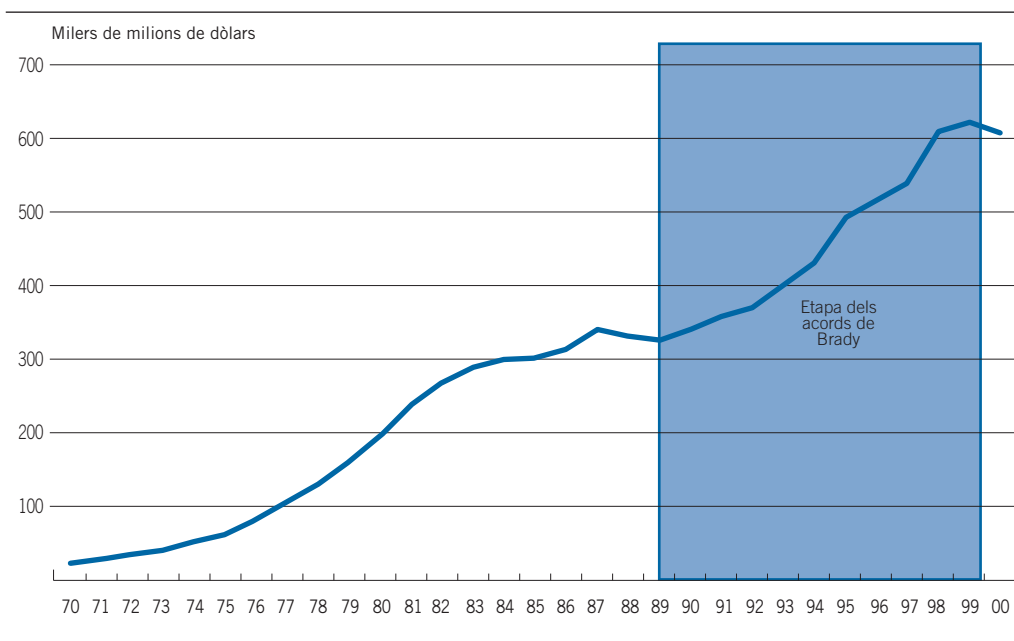
9. Com s'ha esmentat abans, es pot consultar FDIC (1997) per disposar d'una visió més completa dels desenvolupaments bancaris als Estats Units durant els anys vuitanta i l'impacte que la crisi del deute va tenir en aquella trajectòria.

10. Parlant estrictament, la font d'erosió dels resultats bancaris no va consistir únicament en les pèrdues derivades de la crisi del deute sobirà de l'Amèrica Llatina. Un segon front que va complicar l'evolució borsària dels grans bancs nord-americans va ser la crisi immobiliària domèstica dels primers vuitanta.

Després del Pla Brady canvia radicalment la situació, i els inversors internacionals entenen que la crisi del deute entra en una fase de resolució i tornen a oferir l'opció de finançar les necessitats de deute en aquests països. Aquesta possibilitat de tornar a disposar del crèdit internacional es fa palesa en contemplar l'evolució del deute extern, en valor absolut, en una perspectiva temporal àmplia (vegeu el gràfic 6.1). Com s'observa en aquest gràfic, a partir del 1990 el creixement del deute extern ratifica que l'accés als mercats de capitals internacionals torna a operar.

### GRÀFIC 6.1 La solució de Brady, efectiva per al retorn del finançament internacional a l'Amèrica Llatina

Deute extern (suma de l'Argentina, el Brasil, Mèxic, el Perú i Veneçuela)

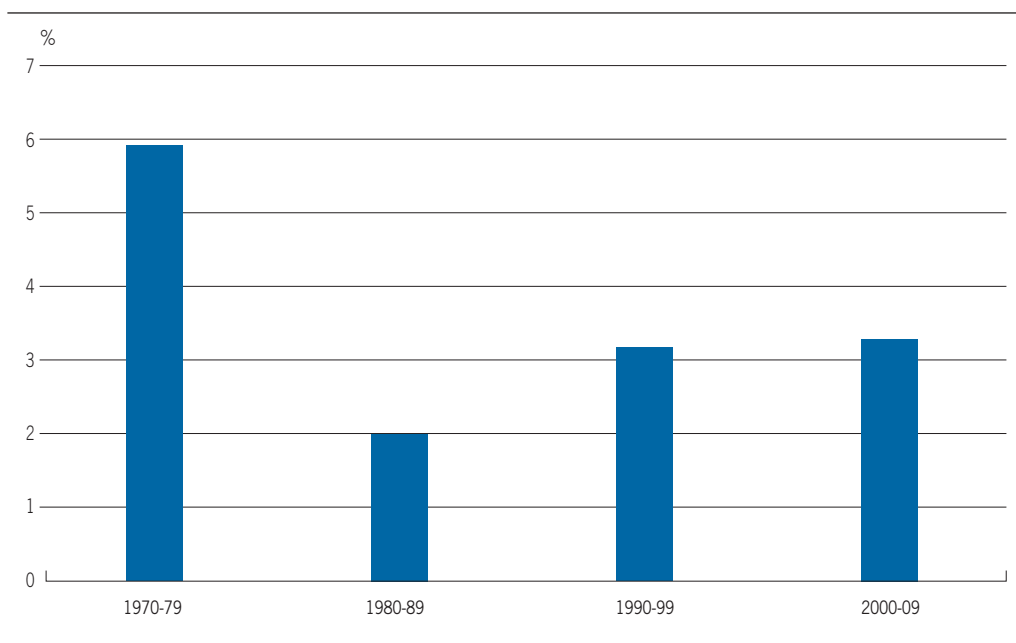


FONTS: Banc Mundial, Economist Intelligence Unit i elaboració pròpia.

Són menys satisfactoris els resultats que l'estratègia de resolució de la crisi va oferir en termes del tercer objectiu, el del retorn al creixement dels països deutors. La crisi del deute llatinoamericana va assenyalar l'inici de l'anomenada de manera adient «dècada perduda» en el continent. Els resultats macroeconòmics dels anys vuitanta són certament negatius. Durant el període 1980-1989 l'Amèrica Llatina en el seu conjunt amb prou feines va créixer per damunt del 2% en mitjana anual, lluny del dinamisme que el continent va exhibir en la dècada precedent i en les dues següents (vegeu el gràfic 6.2). Com a resultat d'aquest magre registre, alguns països van experimentar retrocessos en la seva renda per càpita de notable magnitud. Per exemple, el 1989 el PIB per càpita veneçolà era un 26% menor que el que hi havia el 1980, i l'argentí un 21% menor. Sembla poc discutible que part d'aquests mals registres macroeconòmics van derivar del fort ajustament macroeconòmic de les etapes inicials de la gestió de la crisi.

**GRÀFIC 6.2 La dècada dels vuitanta, efectivament negativa en termes de creixement**

Mitjana de variació anual del PIB



FONTS: FMI i elaboració pròpia.

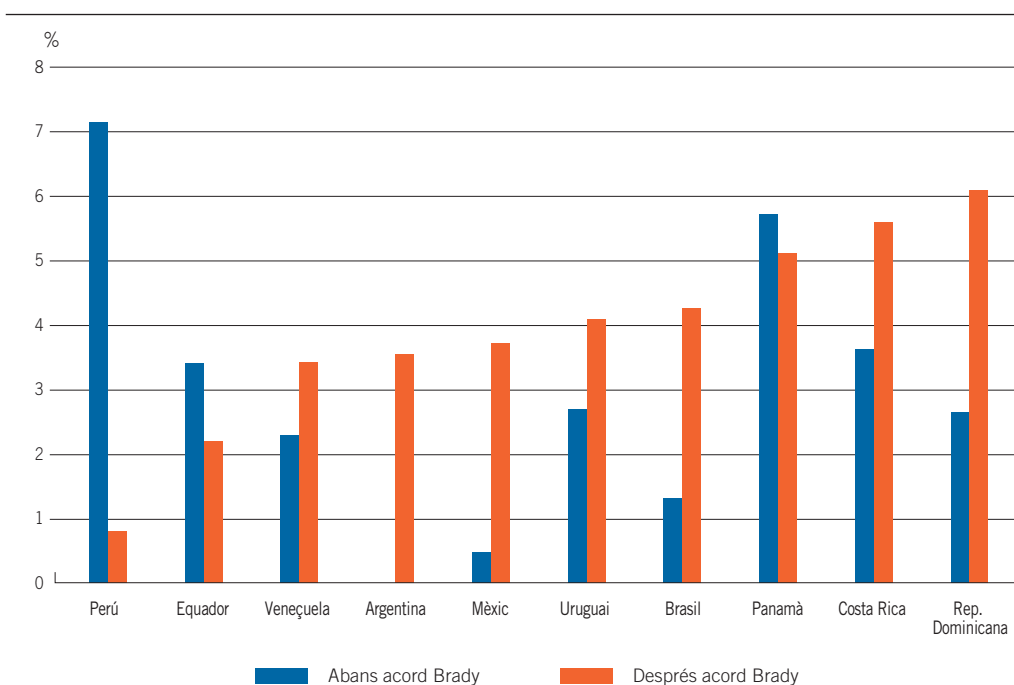
Però també sembla fora de qüestió que el creixement del deute extern llatinoamericà havia superat els límits de seguretat durant la dècada dels setanta, cosa que comportava que molt probablement l'economia estava creixent per damunt del que era sostenible en els anys precedents. Per tant, la reconducció del problema del deute extern, i el peatge en l'activitat que es va associar a aquests ajustaments, era una qüestió de temps.<sup>11</sup> Fetes aquestes consideracions, la pregunta immediata és plantejar-se fins a quin punt una gestió de la crisi diferent hagués pogut oferir uns resultats netament millors en termes de minimitzar l'ajustament macroeconòmic.

Una resposta exhaustiva a aquesta qüestió ens allunyaria dels objectius d'aquest Document. Això no obstant, sembla raonable assumir que si s'hagués diagnosticat abans el caràcter de crisi de solvència i, per tant, de més llarg termini, de l'episodi, s'haurien arbitrat abans mesures de tipus estructural i destinades a alleujar el pes del deute, cosa que possiblement hauria reduït el cost social de la resolució de la crisi. En creure que s'estava en presència d'una crisi de balança de pagaments més o menys convencional, la política d'ajustament intens però breu estava tècnicament justificada, però després va faltar agilitat per incorporar evidència sobre l'autèntic caràcter de la crisi del deute i, especialment, per acomodar-se a l'empitjorament del context econòmic global. A mesura que s'anava afinant la diagnosi i l'estratègia reflectia els nous desenvolupaments de la crisi, els resultats en matèria de creixement van tendir a millorar, i es va arribar a unes xifres certament més positives en l'etapa que es va obrir amb la solució de Brady (vegeu el gràfic 6.3).

11. Estudis empírics com els de Pattillo, Poirson i Ricci (2002 i 2004) constaten que aquesta relació deute-creixement és no lineal. Aquests treballs, i altres de similars, confirmen que a partir d'un nivell elevat de deute l'efecte sobre el creixement és negatiu i, específicament, afecta de manera també negativa l'acumulació de capital i el creixement de la productivitat.

**GRÀFIC 6.3 El creixement tendeix a recuperar-se després dels acords Brady respectius**

Creixement anual mitjà en els cinc anys anteriors i posteriors a l'acord Brady a cada país



FONTS: Banc Mundial i elaboració pròpia.

Al cap i a la fi, cal convenir que la història ens recorda com n'és, de difícil, gestionar les crisis. Malgrat la seva cruesa, la crisi del deute llatinoamericà es pot equiparar a altres episodis similars produïts en els últims dos segles.<sup>12</sup> Això no implica que el cas del llatinoamericà fos gestionat de manera òptima, sinó que senzillament és un recordatori que hi ha un procés d'aprenentatge inserit en la resolució de les crisis i que sembla ser d'acceleració difícil. A fi que les penalitats sofertes en crisis anteriors no siguin totalment vanes, s'entén la pretensió d'extraure de cada crisi algunes lliçons, que, tot i que puguin ser fragmentàries o parcials, aportin experiència en la gestió d'altres episodis similars futurs. Aquesta és la tasca que durem a terme a l'apartat següent d'aquest Document.

12. Segons que ens informen Reinhart i Rogoff (2009) en el seu ampli resum històric sobre els episodis de crisis financeres i, en particular, en el seu capítol 5 sobre els patrons recurrents de les crisis d'impagament de deute extern.

## 7. Alguns ensenyaments de la crisi del deute llatinoamericà

Després d'haver revisat l'episodi que va assolir l'Amèrica Llatina i altres economies a la dècada dels vuitanta, i d'haver fet una valoració sobre l'efectivitat de les solucions proposades, s'està en disposició d'oferir algunes lliçons que, pel seu caràcter general, poden interessar en el context actual del deute sobirà a la zona euro. Tot i que és important no forçar la comparació històrica, sembla indubtable que hi ha dues grans conclusions que són d'aplicació per a la crisi europea.

La primera és la referida a l'aspecte temporal de la gestió de les crisis d'aquest estil. En qualsevol crisi econòmica, ja sia de les que podríem tipificar de convencionals (com ara una recessió econòmica com la que va registrar el nostre país en 1992-1993) o les de caràcter més excepcional (com la crisi de deute que ara ens ocupa), un interrogant clau que ciutadans i experts afronten és el que es refereix a la seva durada.

Basant-nos en el cas d'estudi d'aquest Document, la resposta és que no seria estrany que els terminis de resolució de la crisi del deute europeu acabessin sent dilatats. Tot i que sovint l'esclat d'una crisi de deute sobirà és identificable en termes de datació —en el cas de l'Amèrica Llatina, l'impagament del deute sobirà mexicà el 1982; en el del deute de la zona euro a mesura que Grècia revisa la situació de les seves finances públiques des de la tardor del 2009—, la gestió d'aquesta acostuma a ser lenta: a l'Amèrica Llatina, des del 1982 i fins al 1989, com a mínim, si s'assumeix que la posada en marxa dels primers acords Brady és l'inici del seu tancament.

Set anys de durada situa el cas llatinoamericà per damunt dels que és habitual en les crisis d'impagament que es produeixen després de la Segona Guerra Mundial, i l'acosta als que es registraven al segle XIX i primera meitat del XX. D'acord amb les dades de Reinhart i Rogoff (2009), la durada mitjana d'aquestes crisis després del 1945 va ser de tres anys, mentre que entre el 1800 i el 1947 aquesta magnitud es va xifrar en sis anys.

Per què es triga tant a resoldre una crisi del deute? A part que l'acumulació del deute també és un procés de gestió lenta i que normalment els nivells assolits requereixen necessàriament uns quants anys per ser reconduïts, és a dir, deixant de banda la mateixa naturalesa del fenomen de l'acumulació i disminució de l'endeutament, hi ha aspectes vinculats amb la generació de solucions que també exigeixen temps.

En la gestió de tota crisi, un primer element és diagnosticar de manera adient la naturalesa del problema. Encara que hi hagi base doctrinal *a priori* sobre com afrontar una crisi del deute extern (en el cas que ens ocupa, la generada per l'experiència d'uns pocs impagaments de deute extern durant els anys setanta), aquesta s'haurà d'ajustar a la realitat. Com s'ha repetit en diferents ocasions en aquest Document, el diagnòstic inicial va ser que es tractava d'una crisi de liquiditat, i no de solvència, i que un ajustament macroeconòmic intens i ràpid, juntament amb uns crèdits temporals, permetrien recuperar en poc temps la capacitat per afrontar pagaments exteriors.

Aquesta diagnosi va anar variant al llarg del temps, de manera que primer es va modificar la consideració de fenomen de curt termini, després s'hi van incorporar valoracions sobre la ne-



cessitat de contrarestar els efectes recessius de l'ajustament i finalment es va assumir el problema de solvència. Com queda palès en aquesta seqüència, som en presència d'un procés d'aprenentatge sobre les crisis i les seves causes. Dificilment les idees preconcebudes per experts, decisors polítics, professionals i ciutadans poden variar de manera sobtada, així que cal entendre que fins que l'evidència disponible en contra d'aquesta creença inicial no sigui àmplia no es procedirà a substituir-la per noves interpretacions de la realitat. En especial si, com en el cas que ens ocupa, es tracta de les creences de múltiples actors, individuals i institucionals. I una vegada modificada la diagnosi, es requereix igualment temps per convertir els plans tècnics en compromisos polítics, especialment quan afecten multitud de països i organitzacions multilaterals.<sup>13</sup>

Un segon desenvolupament que limita la possibilitat d'una resolució accelerada de la crisi té a veure, específicament, amb la problemàtica derivada de bregar amb el risc d'insolvència bancària. Com que la solvència bancària és un objectiu prioritari, aquí la qüestió fonamental era a quin ritme la banca nord-americana podia afrontar les pèrdues derivades de l'impagament dels seus crèdits amb l'Amèrica Llatina. De nou, la resposta és que es necessita un lapse de temps que, en tot cas, es compta per anys més que no pas per trimestres: anys per reduir l'exposició del deute al país, dotar les provisions i garantir una capitalització adequada. En el cas llatinoamericà, el quitament del deute només va ser possible així que el sistema bancari internacional va estar prou reforçat per assumir-lo.

Finalment, la tercera raó és que la resolució d'una crisi de deute comporta un procés de negociació extremament complex, ja que afecta normalment creditors i deutors de diferents països i involucra actors públics i privats, i aquesta complexitat tendeix a suposar processos de negociació lents. Si, a més, com en el cas del deute europeu, s'encavalquen diferents nivells competencials, nacionals i internacionals, el procés es complica i el calendari de negociació fàcilment s'allarga.

Un segon ensenyament que es pot extraure de la crisi del deute llatinoamericà és el referit a la manera ideal d'absorbir el deute. En el cas de la crisi de la dècada dels vuitanta, i així que es va determinar que el problema fonamental era de solvència i no de liquiditat, la solució va passar per una combinació de reducció de deute i de recuperació del creixement. Al cap i a la fi, el que és essencial en aquest tipus de processos és millorar la sostenibilitat del deute. De manera intuïtiva, s'entén que si aquesta sostenibilitat s'aproxima per la ràtio de deute sobre el PIB, la reducció d'aquest quocient pot venir de la mà d'una reducció del numerador (és a dir, del deute), d'un augment del denominador (el PIB) o d'una combinació de tots dos. Si es recorda la informació proporcionada anteriorment (taula 5.1 i gràfic 6.3), es constata que la notable reconducció en termes de sostenibilitat –en el conjunt dels cinc països més endeutats, el deute extern va passar de representar el 55% del PIB el 1987 al 30% al 1998– es va deure sobretot a l'avenç del PIB nominal, ja que, de fet, l'import de deute extern va créixer amb posterioritat als acords Brady. Tot un avís, en definitiva, de la importància que té establir les bases del creixement econòmic per mitjà d'un entorn institucional i altres mesures.

13. Aquesta manera d'entendre la substitució d'un paradigma o una doctrina de política econòmica per un altre ha estat explorada en la literatura que s'anomena d'«aprenentatge de política econòmica» (vegeu Oliver i Pemberton, 2004, per a un exemple rellevant d'aquests enfocaments). La interpretació proporcionada per l'autor d'aquest Document, la de l'aprenentatge de polítiques en el curs de la crisi llatino-americana, és una adaptació d'aquest plantejament.

## 8. Conclusions

Tot i que a l'apartat anterior s'han sintetitzat les lliçons principals que Europa hauria d'extraure del dolorós episodi del deute llatinoamericà de la dècada dels vuitanta, es vol tancar aquest Document amb dues grans conclusions: l'una que per desgràcia aporta poca alegria; l'altra, més esperançadora.

Així, de l'exercici de comparativa històrica anterior s'ha desprès un ensenyament que no deixa gaire espai a l'optimisme. En definitiva, si cal extraure cap missatge de les penúries de l'Amèrica Llatina tres dècades enrere, és que la solució haurà de passar probablement per un ajustament que no enfonsi el creixement i per una notable dosi de paciència.

Més alleujament s'hauria de poder desprendre d'una segona conclusió. Cada crisi, i les de deute no són diferents, acostuma a deixar una herència en forma de doctrina, pràctica política i construcció institucional. En el cas de la crisi del deute llatinoamericà, sembla poc qüestionable que l'episodi va representar una fita en el canvi de formes de procedir en matèria de política econòmica a la regió, ja que va suposar l'inici d'una cultura de l'estabilitat macroeconòmica que, amb excepcions, es manté a l'Amèrica Llatina des d'aquella data.<sup>14</sup> En un pla més tangible, una de les derivades va ser l'aparició d'una nova generació de polítiques econòmiques internacionals destinades a l'alleujament del deute en països fortament endeutats, amb un beneficiari principal que va ser el continent africà a partir de la dècada dels noranta.<sup>15</sup>

Atesa la densitat de relacions institucionals i polítiques que comporta la integració europea, i la Unió Econòmica i Monetària (UEM) en particular, en el cas de la crisi europea l'herència serà probablement molt més substantiva. En el moment d'escriure aquestes línies, alguns instruments clau per prevenir i alleujar futurs successos similars estan en marxa o s'han adoptat. La governança econòmica de la zona euro, en el seu dia feblement materialitzada, ha quedat reforçada en matèria de control pressupostari i es podria continuar ampliant en el futur. Així mateix, el Fons Europeu d'Estabilització Financera i el Mecanisme Europeu d'Estabilitat representen instruments altament necessaris per afrontar amb capacitat de finançament possibles episodis similars a l'actual. Aquests dos desenvolupaments institucionals han estat acompanyats d'altres canvis a les pràctiques de la política econòmica, com ara la mateixa actuació del Banc Central Europeu en àmbits que abans de la crisi es consideraven vedats.

En termes històrics, la integració europea ha evolucionat combinant etapes de canvi institucional lent i gradual amb d'altres de progrés accelerat. Aquestes ruptures han tendit a respondre a crisis precedents que havien fet palès com n'era, d'inadequat, el disseny institucional heretat. La crisi «de la cadira buida», per la qual França va abandonar el seu lloc a les institucions comunitàries durant el 1965 i va provocar la paralització del funcionament de la llavors Comunitat Econòmica Europea, a l'últim va derivar en la lenta però inexorable substitució

14. En sentit estricte, la seqüència cap a l'ortodòxia macroeconòmica va quedar definitivament confirmada només després de l'anomenada crisi del *peso* mexicà, del 1994, el contagi de la qual a l'Amèrica Llatina (conegut com a «Efecte Tequila») va confirmar les lliçons més greus de la crisi del deute dels vuitanta i va ratificar que el gir cap a un model de creixement de caire més sostenible basat en el rigor en el control dels desequilibris macroeconòmics era l'única via per a la regió.

15. El lligam entre les conclusions de la crisi del deute de la dècada dels vuitanta i la doctrina subjacent a les iniciatives de les organitzacions multilaterals d'alleujament del deute de països de rendes baixes i altament endeutats es pot apreciar a Boote i Thugge (1997).

de la regla de la unanimitat per la de la majoria a les votacions en el Consell i la tendència a la primacia del dret comunitari. Les crisis industrials de la dècada dels setanta i dels vuitanta van alimentar l'agenda liberalitzadora que al final va donar lloc al Mercat Interior a partir del 1993. La ruptura real del Sistema Monetari Europeu el 1993 va obrir la porta a la nostra actual UEM el 1999. Aquesta UEM, ara posada en entredit, hauria de superar la difícil situació actual amb un reforçament del seu disseny en aquells aspectes que ja als anys noranta es destacaven com a insuficients, els vinculats a les finances públiques i a l'absència d'una autoritat econòmica forta a escala europea. Tot i que la mateixa història del Vell Continent ens recorda que de vegades ens hem precipitat a l'abisme per no haver calculat bé el marge de maniobra existent, cal confiar que aquesta no serà una d'aquestes ocasions.

## Referències

- Armendaris de Aghion, B. (1990). «International Debt: An Explanation of the Commercial Banks' Lending Behaviour After 1982», *Journal of International Economics*, 28, p. 173-186.
- Boote, A. R. i K. Thugge (1997). «Debt Relief for Low-Income Countries and the HIPC Initiative», IMF Working Paper, núm. WP/97/24.
- Clark, J. (1993). «Debt Reduction and Market Reentry under the Brady Plan», *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, vol. 18, núm. 4.
- Cline, W. R. (1989). «The Baker Plan: progress, shortcomings, and future», Banc Mundial, Policy Research Working Paper Series, núm. 250.
- Cohn, Th. (2009). *Global Political Economy*, Longman.
- Devlin, R. i R. Ffrench-Davis (1995). «The Great Latin America Debt Crisis: A Decade of Asymmetric Adjustment». *Revista de Economía Política*, vol. 15, núm. 3, p. 117-141.
- Dornbusch, R. (1987). «Debt Problems and the World Macroeconomy», a J. D. Sachs (ed.) *Developing Country Debt and the World Economy*, University of Chicago Press.
- Edwards, S. (1988). «The debt crisis and economic adjustment in Latin America», UCLA Working Paper, núm. 531.
- Federal Deposit Insurance Corporation (1997). *History of the Eighties: Lessons for the Future. An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*.
- Lee, S. Y. i M. E. Venezia (2000). *A Primer on Brady Bonds*, Salomon Smith Barney.
- Oliver, M. J. i H. Pemberton (2004). «Learning and Change in 20th-Century British Economic Policy», *Governance*, vol. 17, núm. 3.
- Pattillo, C., H. Poirson i L. Ricci (2002). «External Debt and Growth», IMF Working Paper, núm. WP/02/69.
- (2004). «What are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?», IMF Working Paper, núm. WP/04/15.
- Reinhart, C.M. i K. S. Rogoff (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- Reinhart, C.M., K. S. Rogoff i M. A. Savastano (2003). «Debt intolerance», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1, p. 1-74.
- Sachs, J. i J. Williamson (1986). «Managing the LDC Crisis», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2, p. 397-440.
- Vásquez, I. (1996). «The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crises», *Cato Journal*, vol. 16, núm. 2, p. 233-243.

# Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"

## Publicacions

Totes les publicacions estan disponibles a Internet: [www.laCaixa.es/estudis](http://www.laCaixa.es/estudis)  
Correu electrònic: [publicacionsestudis@lacaixa.es](mailto:publicacionsestudis@lacaixa.es)

### ■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situació econòmica (disponible també en anglès)

### ■ ANUARIO ECONÓMICO DE ESPAÑA 2011

Disponible només en format electrònic a: [www.laCaixa.es/estudis](http://www.laCaixa.es/estudis)

### ■ COL·LECCIÓ COMUNITATS AUTÒNOMES

1. L'economia de Galícia
2. L'economia de les Illes Balears
3. L'economia d'Andalusia
4. L'economia de la Regió de Múrcia
5. L'economia del País Basc
6. L'economia de la Comunitat de Madrid

### ■ CÁTEDRA "la Caixa" ECONOMÍA Y SOCIEDAD

1. El tiempo que llega. Once miradas desde España José Luis García Delgado (editor)

### ■ DOCUMENTS D'ECONOMIA "la Caixa"

18. Cap a una nova arquitectura financera Oriol Aspachs-Bracons, Matthias Bulach, Jordi Gual i Sandra Jódar-Rosell
19. Globalització i *decoupling*. Cap a un món emergent desacoblant de les economies avançades? Àlex Ruiz
20. Immigració i mercat laboral: abans i després de la recessió Joan Elias
21. La recuperació del comerç mundial. Allò que la crisi s'endugué Marta Noguer
22. Diferencial d'inflació amb l'eurozona: millora sostenible? Pere Miret
23. Perspectives de despallanquejament a Espanya Oriol Aspachs-Bracons, Sandra Jódar Rosell i Jordi Gual
24. Els requisits de capital de Basilea III i el seu impacte en el sector bancari Jordi Gual
25. Ensenyaments llatinoamericans per a una crisi europea Àlex Ruiz

### ■ "la Caixa"

#### ECONOMIC PAPERS

4. Time to Rethink Merger Policy? Jordi Gual
5. Integrating Regulated Network Markets in Europe Jordi Gual

### 6. Should the ECB Target Employment?

Pau Rabanal

### 7. Capital Requirements

Under Basel III and Their Impact on the Banking Industry Jordi Gual

### ■ DOCUMENTS DE TREBALL

Disponible només en format electrònic a: [www.laCaixa.es/estudis](http://www.laCaixa.es/estudis)

01/2010. The Impact for Spain of the New Banking Regulations Proposed by the Basel Committee "la Caixa" Research Departament

01/2011. Creixement *versus* progrés Jordi Gual

02/2011. Sobreescalfament emergent: causes, conseqüències i riscos Claudia Canals i Marta Noguer

03/2011. School Dropout in Europe: Trends and Drivers Maria Gutiérrez-Domènech

04/2011. Noves regulacions de capital en banca: una reflexió crítica Jordi Gual

05/2011. Offshoring and Intellectual Property Rights Reform Claudia Canals i Fuat Sener

06/2011. Turquia: ajustament macroeconòmic en any electoral? Àlex Ruiz

07/2011. Quant capital necessita el sistema financer espanyol? Maria Pilar Buil i Matthias Bulach

08/2011. La responsabilitat limitada en els crèdits hipotecaris: mites i realitats Maria Pilar Buil i Anna Mialet

09/2011. Tensions de liquiditat i gap comercial: efectes sobre el sistema bancari espanyol Sandra Jódar-Rosell

10/2011. La crisi de l'euro: causes últimes i solucions duradores Jordi Gual

11/2011. Quan es recuperaran els preus de l'habitatge als Estats Units? Jordi Singla

### ■ ESTUDIS ECONÒMICS

36. El canvi climàtic: anàlisi i política econòmica. Una introducció Josep M. Vegara (director), Isabel Busom, Montserrat Colldeforns, Ana Isabel Guerra i Ferran Sancho

37. Europa, com Amèrica: Els reptes de construir una federació continental Josep M. Colomer

## Consell Assessor

El Consell Assessor orienta l'Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica en les tasques d'anàlisi de les polítiques econòmiques i socials que puguin ser més eficaces per al progrés de la societat espanyola i europea. Formen part del Consell:

- Manuel Castells  
Universitat Oberta de Catalunya i University of Southern California
- Antonio Ciccone  
ICREA-Universitat Pompeu Fabra
- Luis Garicano  
London School of Economics
- Josefina Gómez Mendoza  
Universidad Autónoma de Madrid
- Mauro F. Guillén  
Wharton School, University of Pennsylvania
- Inés Macho-Stadler  
Universitat Autònoma de Barcelona
- Massimo Motta  
Barcelona GSE - Universitat Pompeu Fabra
- Ginés de Rus  
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
- Robert Tornabell  
ESADE Business School
- Jaume Ventura  
CREI-Universitat Pompeu Fabra

## Direcció

- Jordi Gual  
Director Executiu de "la Caixa"

Coordinació de l'edició: Edicions 62, S.A.  
Peu de la Creu 4  
08001 Barcelona  
[www.grup62.cat](http://www.grup62.cat)

Fotomecànica: Alfa  
Disseny: [www.cege.es](http://www.cege.es)  
Impressió: Tallers Gràfics Soler  
D.L.: B.8748-2012





ELEMENTAL  
CHLORINE  
FREE  
GUARANTEED