

DEUDA EXTERNA Y MERCADOS FINANCIEROS

Dra. Eugenia Correa
Posgrado de Economía, UNAM

La crisis de la deuda de 1982 llega como agua helada sobre de todos los mexicanos. Afectó directa e indirectamente a toda la escala social desde grandes empresarios, hasta trabajadores pobres. Clases medias y altas vieron sus patrimonios mermados, asalariados del sector público, trabajadores y obreros vieron sus empleos y salarios caer, mientras que iba en aumento la desesperanza de los pobres. Al mismo tiempo, esta crisis dejó una marca evidente e imborrable de desconfianza en sistema financiero y en la moneda nacional. En aquel momento los bancos fueron nacionalizados y se impuso un control cambiario tratando de frenar las pérdidas, al menos de algunos sectores sociales y de limitar el daño sobre el sistema financiero. Se decretó una suspensión del pago de la deuda externa por noventa días y se reanudaron estos pagos en cuando el Fondo Monetario Internacional (FMI) y los bancos acreedores de México volvieron a prestar, créditos que desde meses atrás sólo servían para pagar los intereses de la deuda.

Muchos de los enormes problemas económicos que México ha venido teniendo en los últimos veinte años desde el estallido de la crisis de deuda de 1982, proceden o están ampliamente vinculados con el problema de la deuda externa. La deuda externa, como es el caso de muchos otros países en desarrollo, resurge como un problema económico a partir de los cambios sucedidos en los

mercados financieros de los países desarrollados y en las relaciones financieras internacionales desde los años setenta del siglo pasado.

En este trabajo, se trata de ofrecer una respuesta a reiteradas preguntas como: ¿La deuda externa es necesaria para el financiamiento del desequilibrio externo?; ¿Los fondos que se toman en préstamo son ahorro generado en los países desarrollados? ; ¿ La deuda externa financia el desarrollo y una moratoria lo frenaría además de arruinar al mercado financiero internacional? ; ¿ La deuda externa se puede pagar? ; ¿ La deuda externa abrió la puerta a los bancos transnacionales en los países en desarrollo? ; ¿ El pago del servicio de la deuda tiene algún efecto sobre las finanzas públicas? ; ¿ El pago del servicio de la deuda reduce la capacidad de inversión? ; ¿ Es necesario el crédito para invertir productivamente y crecer? ; ¿ El bono IPAB, con el que se rescató a los bancos quebrados después de la crisis de 1994, es deuda externa? ; ¿ Es posible crecer al 7% anual y pagar el servicio de la deuda ?

1. La deuda externa es necesaria para el financiamiento del desequilibrio externo?

La dinámica del endeudamiento externo de países como el nuestro tiene su explicación en lo que acontece en los mercados financieros internacionales. Así, un primer elemento que debe quedar establecido es que la deuda externa no se explica por las condiciones internas de las economías nacionales, en realidad muchas pueden ser las necesidades de recursos de los deudores, pero es sólo el

acreedor el que decide prestar, cuánto prestar y bajo qué condiciones de interés y pago.

Los flujos de deuda externa desde los años setenta no nacen de la necesidad de financiar el déficit externo ni el déficit público. En realidad una gran parte de los nuevos créditos ofrecidos por los bancos transnacionales y contratados por el gobierno y el sector privado nacional se destinaban a pagar los vencimientos del capital o incluso los intereses.

El proceso del endeudamiento externo que nos condujo a la crisis del 82 y en los noventa a dismantelar nuestro sistema bancario y nuestras finanzas públicas, es un proceso que se inicia en los mercados financieros internacionales de capital en la década de los setenta, debido a una expansión muy acelerada del crédito privado. Esta expansión del crédito bancario internacional procede de la ruptura de la estabilidad cambiaria, al pasar de los tipos de cambio fijos entre las más importantes monedas y de las tasas de interés reguladas, a mercados financieros con cambios en los precios de las divisas y tasas de interés variables. En los años de la segunda posguerra, en la época de crecimiento estable del capitalismo antes del abandono de la paridad fija del dólar-oro, en los países desarrollados existían mercados e intermediarios financieros regulados, los movimientos internacionales de capitales estaban controlados, los gobiernos y bancos centrales imponían techos sobre las tasas de interés. Pero a raíz del rompimiento de los *Bretton Woods* en los años setenta se desata una expansión del crédito privado en manos de grandes bancos transnacionales. Bancos que, al dejar gradualmente de estar regulados por esos techos en las tasas de interés, buscan ampliar los recursos

manejados y enfrentar la competencia entre ellos mismos expandiendo el multiplicador del crédito, colocando sus fondos entre deudores principalmente de los mismos países desarrollados, pero también entre deudores de algunos de los mayores países en desarrollo.

Estos países, y algunos más posteriormente conocidos como mercados emergentes, participaron con no más que el 15% del crédito internacional privado en los años de auge —finales de los años setenta— y muy rápidamente los países en desarrollo empezaron a contratar deudas simplemente para pagar la deuda. Era imposible que estos nuevos créditos que venían con tasas de interés muy elevadas —dos o tres veces superiores a las que habíamos tenido en las contrataciones de deuda en los sesenta— con periodos de vencimiento mucho menores —habíamos estado contratando créditos en plazos de 15 o 20 años- se acortaron a 3 o 2 años, fueran pagados por los países en desarrollo. Incluso, con la elevación de las tasas de interés, era evidente que muy pronto se alcanzaría un límite de la capacidad de pago tan solo de los intereses de la deuda. Por eso en unos pocos años, los países en desarrollo receptores de esos fondos, producidos por el multiplicador del crédito de los bancos transnacionales, empezaron a contratar deuda solamente para pagar los vencimiento y muy pronto solamente para pagar los intereses.

Los países en desarrollo, como México, que de por sí tienen la debilidad de no generar amplios recursos en monedas duras, puesto que sus exportaciones tradicionales tienen muy bajos precios en el mercado y la producción depende en alguna medida de bienes de capital e insumos importados, no pueden enfrentar

los elevados costos de fondos externos. Aunque nuestros países generen los recursos para pagar esos créditos y sus intereses, el pago debe realizarse en moneda extranjera, para ello deben generarse esos excedentes pero venderse en el extranjero. Y aun cuando se realicen esos excedentes en divisas, de cualquier manera, las elevadas tasas de interés producen, tarde o temprano, la insolvencia de estos deudores.

Los mercados e intermediarios financieros, incluyendo los bancos estaban estrechamente regulados después de la gran crisis de los años veinte y treinta cuando quebraron muchas empresas e incluso sistemas financieros en los países desarrollados. Ha sido la desregulación financiera iniciada desde esos años la que trajo consigo la elevación de las tasas de interés y el acortamiento de los plazos, la acelerada expansión del crédito que se produce en los años setenta, conducida por los bancos transnacionales que colocan una parte de sus créditos entre deudores de países en desarrollo y finalmente les conducen a la insolvencia y a la moratoria.

Argentina, Brasil y México se encuentran entre los grandes deudores de América Latina. La deuda externa de la región en sólo 4 años (1978-1981) casi se duplicó, precisamente como resultado de la elevación de las tasas de interés llevada a cabo por la Reserva Federal de los Estados Unidos con el objetivo de frenar la inflación y que condujo a la recesión de esa economía a principios de los años ochenta. La deuda externa de esos tres países se duplicó en el curso de esos años, y un monto de entre el 80% y el 100% de los nuevos flujos de deuda se utilizaron solamente para pagar vencimientos de la deuda.

2. Los fondos que se toman en préstamo son ahorro generado en los países desarrollados?

En este proceso endeudamiento de los años setenta se pudo observar con claridad al menos dos cosas: en primer lugar, que los mercados financieros internacionales estaban gestando ese proceso de endeudamiento, los países en desarrollo empezaron a requerir esos fondos y de manera creciente pero para refinanciar la deuda, no para financiar la inversión productiva ni la expansión de las importaciones de bienes de capital, sino simplemente para pagar los intereses de la deuda.

En segundo lugar, fue claro que ese endeudamiento súbito estaba siendo generado por los bancos privados transnacionales justamente como efecto del multiplicador del crédito. Eso quiere decir que no estaba fluyendo el ahorro de las familias, o el ahorro de la sociedad de los países desarrollados a financiar a los países en desarrollo, como muchas veces se repite. Lo que ha estado viniendo a nuestros países a manera de crédito externo no es más que efecto del multiplicador bancario, sostenido por el mantenimiento de una moneda hegemónica.

Nuestros países no pueden pagar ese endeudamiento solamente por la vía del multiplicador bancario. ¿Por qué? Porque en nuestros países, para decirlo de manera llana, no tenemos impresoras de billetes verdes, solamente tenemos la generación de nuestras propias monedas locales, que no tienen una circulación internacional. Los bancos locales no pueden directamente incrementar préstamos en moneda extranjera y requieren para ello de tomar deuda también. De manera

tal que en realidad nosotros pagamos la deuda con mercancías, con excedente generado dentro de nuestras economías, o bien con privatizaciones y venta de empresas, propiedades o recursos nacionales a propietarios extranjeros, incluso la venta de ingresos futuros.

Ciertamente, una vez inserto en esta dinámica financiera México, como otros países deudores, necesita continuar contratando fondos en el extranjero, gobierno federal, empresas públicas, bancos de desarrollo, bancos comerciales, empresas privadas de gran tamaño, todos ellos, bajo distintas modalidades conforman el diverso grupo de deudores. Todos ellos deben encontrar fórmulas o bien para el refinanciamiento de pasivos (contratando nueva y mayor deuda), o bien para su pago a través de incrementar las exportaciones, privatizar empresas públicas, titular empresas privadas con venta total o parcial a socios extranjeros, canalizar remesas de mexicanos trabajando en el extranjero, entre otros.

3. La deuda externa financia el desarrollo y una moratoria lo frenaría además de arruinar al mercado financiero internacional?

En los últimos 20 años los cambios en los mercados financieros han sido hacia una mayor desregulación de los mercados y de los intermediarios. No se han modificado los elementos que empujaron a este proceso de sobreendeudamiento de los países en desarrollo, y por el contrario este sobreendeudamiento aparece de manera recurrente como crisis cambiarias y financieras, tales como la mexicana de 1994, la de los países del sudeste de Asia en 1997, la crisis rusa en 1998, la crisis brasileña en 1999, la crisis argentina de 2001.

Los países en desarrollo representan el 85% de la población y el 23% del producto mundial. Hacia 2001-2002 el valor de capitalización del mercado accionario de estos países representaba el 7.6% del valor mundial; en la deuda titulada mundial estos países emiten el 5.6%; en la suma de activos bancarios, acciones y bonos mundial estos países participan con el 6.2%.

En el caso de los países en desarrollo la deuda externa y la necesidad de pagar su servicio ha representado una verdadera ancla para su desarrollo, obligándose a políticas económicas impuestas por el Fondo Monetario Internacional y los grupos acreedores, ampliamente recesivas y encaminadas a mantener la capacidad de pago aún a costa del crecimiento, del empleo y de la ampliación de la pobreza. En cambio para los mercados e intermediarios financieros de los países desarrollados todas estas colocaciones (deuda externa de los países en desarrollo, activos financieros de intermediarios de los países desarrollados) han representado una fuente de rentabilidad y un mecanismo de expansión extraterritorial de las mayores empresas transnacionales, incluyendo a los bancos e intermediarios financieros.

Sin embargo, los países más endeudados son justamente los países desarrollados, que tienen una elevadísima deuda interna y una elevadísima deuda externa. Estados Unidos es el mayor deudor del mundo, su deuda externa es dos veces la deuda de todo el tercer mundo, su la deuda pública alcanza a ser de casi el 100% de su producto (PIB).

4. La deuda externa se puede pagar?

El endeudamiento externo de los países en desarrollo no ha disminuido a lo largo de estos 20 años a pesar de las enormes transferencias constituidas por el servicio de la deuda externa que se ha estado pagando. Para el caso de México, en los últimos años el pago anual de intereses de la deuda externa total ha alcanzado los 13 y 14 mil millones de dólares. En los 21 años que han transcurrido desde el estallido de la crisis de deuda hasta finalizar el 2002, México ha pagado por concepto de intereses de la deuda externa 233 mil millones de dólares de acuerdo con cifras del Banco de México. Para alcanzar una idea de la posibilidad de pago, debe considerarse que en ese periodo entró al país por concepto de inversión extranjera directa 95 mil millones de dólares, por concepto de remesas familiares casi 76 mil millones de dólares. De manera que una parte importante tan sólo del pago de intereses sólo se ha podido hacer a través de contratar nueva deuda. Las cifras del crecimiento de la deuda externa durante estos años están desarrolladas en los trabajos de Guillén y Vidal en este mismo texto.

A lo largo de estos 20 años ha habido transformaciones muy importantes en los mercados financieros pero no en el sentido de regular nuevamente la expansión financiera privada, sino justamente en el sentido de desregular más aún los mercados financieros y a cada nueva crisis han correspondido nuevas desregulaciones, lo que ha venido afectando cada vez más la solvencia no solamente de los deudores de los países en desarrollo, sino también de los deudores de los países desarrollados e incluso de los bancos e intermediarios

financieros. Se ha seguido el camino de desregular a los mercados e intermediarios financieros en lugar de volver a regularlos a través de nuevos convenios internacionales y de normatividades internas dentro de los propios países desarrollados. En realidad, la deuda externa no se debe pagar, y la regulación de los mercados financieros debe permitir que los intereses que esta deuda paga no sean un obstáculo al financiamiento del desarrollo.

5. La deuda externa abrió la puerta a los bancos transnacionales en los países en desarrollo?

La competencia entre los grandes bancos transnacionales y otros enormes intermediarios financieros y la constitución de megaconglomerados financieros de tamaño y actividades mundiales ha llevado a que varios países en desarrollo hayan tenido una rápida expansión de estos intermediarios en sus sistemas financieros, llegando a una desnacionalización y pérdida de control sobre el sistema de pagos. De manera tal que tenemos intermediarios financieros que operan dentro de nuestro país que manejan recursos que son por lo menos dos o tres veces el producto interno bruto de México. Uno sólo de estos intermediarios maneja activos mundiales, por un monto de 7 veces mayor al presupuesto público nacional. Los grandes conglomerados financieros tienen un poderío económico y político muy superior al de muchos estados nacionales. Incluso en Estados Unidos las autoridades financieras se preguntan quién puede regular al Citygroup, las autoridades financieras estadounidenses se perciben impotentes frente a las decisiones estratégicas de este y otros conglomerados.

En América Latina se estima que más de un 45% de los servicios financieros están en manos de conglomerados extranjeros, en México más del 80%, en Brasil más del 30% y en Argentina más del 45%.

6. El pago del servicio de la deuda tiene algún efecto sobre las finanzas públicas?

En estos 20 años en todos los países emergentes, especialmente en los mayores deudores han sufrido la imposición de políticas económicas restrictivas, que implican entre otras cosas la reestructuración y reducción del gasto público, con reducción déficit público hasta incluso el déficit cero. En tanto que el monto de los intereses pagados va en aumento y los presupuesto públicos declinan, el peso de la deuda pública y de su servicio en el gasto de los gobiernos ha aumentado. México, por ejemplo, para tener en el 2003 un gasto público igual al ejercido en 1982, en términos reales, tendría que ser de 3 billones de pesos, es decir casi dos veces el presupuesto autorizado por el Congreso. Duplicarlo solamente para tener el nivel de 1982, aún sin considerar el crecimiento de la población, para tener un gasto per-cápita semejante al de aquel año sería necesario incrementar el gasto en un 150%.

La deuda externa fue la puerta que abrió a los países en desarrollo a la entrada de estas políticas económicas, por más de 20 años han significado un retraimiento de la actividad estatal, pero también de la actividad del empresariado nacional, abriendo espacios al crecimiento del conglomerado transnacional. La deuda continúa teniendo un peso significativo sobre las economías en desarrollo,

y también sobre las finanzas públicas. En América Latina se destina solamente al pago de intereses de la deuda pública, el 16.2% del gasto de los gobiernos centrales, el 22% en el caso de Argentina, el 21% en Brasil y el 15.3% en México, según cifras de la Cepal.

7. El pago del servicio de la deuda reduce la capacidad de inversión productiva?

El crecimiento de la deuda externa y su servicio ha tenido un enorme costo para los países deudores porque además del ajuste del gasto público esa transferencia de excedente para pagar una deuda -que de todas formas no se paga porque sigue creciendo y simplemente es para pagar una parte de los intereses- ha sido un esfuerzo económico enorme. Ha significado un excedente económico que se perdió para la reinversión productiva, para la generación de empleos locales. En México, sólo para ofrecer un ejemplo, con los intereses pagados por la deuda externa en 2002, podrían haberse pagado 7.3 millones de trabajadores por todo el año con salario mínimo. El esfuerzo productivo ha sido inmenso y sin embargo la deuda continua creciendo.

La expansión de la liquidez internacional en manos privadas y conglomeradas continúa sin ningún otro freno que el del propio ciclo económico, mientras que los gobiernos y las autoridades financieras parecen abandonar todas sus posibilidades de regular nuevamente a los mercados y a los intermediarios. Es evidente que gastar solamente en pagar intereses no tiene ninguna consecuencia productiva para los países, en todo caso, puede incrementar los intereses que

reciben los ahorristas de los países desarrollados, pero es claro que eso no contribuye en lo más mínimo a que esos ahorros se inviertan de manera productiva en países en desarrollo. Por más esfuerzos que se hacen por ofrecer todas las garantías de los inversionistas extranjeros, estos solamente invierten o colocan sus fondos en aquellos mercados que temporalmente les ofrezcan los mayores rendimientos, combinando riesgo y rentabilidad.

Por lo tanto, el pago de intereses de la deuda, por ejemplo de la deuda pública externa a partir de los fondos aportados por los contribuyentes a través de los impuestos, es una manera terriblemente improductiva de utilizar los recursos públicos. Este peso de los intereses en el gasto y en el ingreso públicos tiene un efecto contraccionista, de reducción de las posibilidades de gasto productivo y, por lo tanto, de las posibilidades de crecimiento económico.

8. Es necesario el crédito para invertir productivamente y crecer?

No siempre el crédito tiene este efecto devastador sobre el proceso económico. El crédito es fundamental como financiamiento para el desarrollo. El crédito opera contra de deudor cuando el financiamiento no permiten ampliar las capacidades productivas y consume el ingreso que se genera; o bien cuando el mercado a donde se dirige la producción se reduce o cae en recesión, puesto que los flujos van siendo insuficientes para enfrentar los vencimientos e intereses; o bien, cuando los precios de los productos, como efecto de la caída de la demanda empiezan a descender; o bien, cuando las tasas de interés se elevan muy por encima del crecimiento de la productividad y de las ventas.

En condiciones de recesión, estancamiento o lento crecimiento económico, el endeudamiento externo se convierte en un verdadero problema para los países con monedas inconvertibles. Puesto que al mismo tiempo en que son menores los ingresos de los deudores por la caída de los ingresos, las tasas de interés se elevan debido a la menor calificación que las agencias calificadoras otorgan a la deuda, todo lo cual agrava la situación de los deudores y los conduce muy rápidamente a la insolvencia.

Sin embargo, durante muchos años de la época de la segunda posguerra había tasas de interés, que no eran obstáculo para el crecimiento económico, para la ampliación de las capacidades productivas, que era lo único que permitía pagar los intereses e incluso tomar nuevos créditos. Además, había expectativas estables de crecimiento económico, aumento de la demanda, del empleo y del ingreso. El problema aparece cuando el crédito se desarrolla en un contexto de empoderamiento de los bancos sobre las empresas, de los intermediarios o conglomerados financieros sobre los gobiernos, cuando se rompe la capacidad o incluso el interés de regulación de parte de los Estados nacionales sobre las tasas de interés, sobre la expansión de la liquidez internacional y cuando estos mercados, en su voracidad, han convertido incluso a las monedas nacionales en objeto de especulación, esta es la situación actual de México.

9. El bono IPAB, con el que se rescató a los bancos quebrados después de la crisis de 1994, es deuda externa?

Es contablemente muy útil la distinción técnica entre deuda interna y deuda externa. Pero si tiene que matizarse en función de los tenedores, la deuda externa no solamente es una deuda denominada en moneda extranjera, esta es una característica fundamental de la deuda externa. Pero otra característica es el origen de los tenedores, si son residentes de México o si no son residentes de México. Y es por eso que una parte de la deuda interna se comporta como deuda externa, como sucedió con los *Tesobonos*, que estaban en manos de extranjeros, o como sucedió incluso con los *Cetes* antes de la crisis del 1994, cuando había 20 mil millones de *Cetes* en manos extranjeras. Aunque estaban denominados en moneda nacional, estaban en manos de no residentes del país.

El bono *IPAB*, antes *Fobaproa*, es una deuda garantizada por el gobierno federal denominada en pesos, que paga sus tasas de interés en pesos. Pero como los tenedores son básicamente no residentes —es decir, las filiales subsidiarias de los bancos extranjeros— estos bonos actúan en el contexto económico nacional como deuda externa. En las condiciones actuales, mientras que no haya una presión del sector privado por sacar sus capitales del país, las calificadoras no devalúen la deuda mexicana, los conglomerados extranjeros continúen refinanciando una parte de los vencimientos de la deuda y los flujos en dólares procedentes del petróleo y las remesas continúen, será posible enfrentar el servicio de la deuda externa. El bono *IPAB* actúa como seguro cambiario, puesto que representa una rentabilidad importante para sus tenedores, bancos

extranjeros que eventualmente poseen condiciones para influir significativamente en la cotización del peso, a pesar del elevado nivel de reservas del banco central.

10. Es posible crecer al 7% anual y pagar el servicio de la deuda ?

El problema no es si la deuda es pagable o impagable sino en todo caso qué tan sostenible es su servicio (pago de amortizaciones e intereses) y si esta deuda se está utilizando con fines productivos. Pero aquí es donde tenemos el doble problema, pues ni la deuda se está usando con fines productivos, sino simplemente con el afán de seguir pagando la deuda y su servicio consume un monto de recursos indispensables para la inversión productiva, pública y privada. Este es el doble sujetador que ha conducido a que la economía mexicana ya no pueda crecer como crecía en la década de los setenta. Toda América Latina en la década de los noventa incluso en los años más florecientes, no creció al ritmo ni con la estabilidad que creció en los sesenta o en los setenta. Tampoco podrá hacerlo en el corto plazo la economía mexicana, no pueden alcanzarse nuevamente las tasas de crecimiento del 7% en tanto no se resuelva el problema de la deuda externa.

La perspectiva que se desprende del análisis realizado es que México en algún momento llegará necesariamente a una moratoria. Probablemente no en el corto plazo, es decir en los próximos meses, pero esa es la ruta que se está siguiendo, la otra posibilidad es la cancelación. Los acreedores amenazan suspender todo tipo de comercio y negociaciones, aislar a México si caemos en la cancelación o en la moratoria, todo depende de la fuerza política con que se emprenda uno u otro camino.