

DEUDA EXTERNA, CRÉDITO E INESTABILIDAD ECONÓMICA:
*LA LÓGICA DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL, EL PROBLEMA DE
LA DEUDA EXTERNA Y EL BLOQUEO DE LAS CONDICIONES DE DESARROLLO.*

GREGORIO VIDAL
Profesor Titular
Departamento de Economía
Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa
México, D. F. México
Correo electrónico: gyb@xanum.uam.mx

RESUMEN (ABSTRACT)

La intermediación internacional del proceso de financiamiento de la inversión que incluye los flujos de IED –en gran parte utilizados para adquirir empresas y activos productivos en operación–, los préstamos y las colocaciones de fondos y sociedades de inversión han colocado a los países en desarrollo en una situación de extrema vulnerabilidad. Los movimientos de capital desestabilizan a las economías en plazos muy cortos, sin que existan condiciones de defensa. Pero además, en tanto la intermediación financiera internacional se ha constituido en un componente de los circuitos de crédito que operan en cada país en desarrollo, el endeudamiento interno se transforma en deuda externa, las rentabilidades de los agentes financieros son datos de la cuenta corriente de la balanza de pagos y la demanda de divisas incluye nuevos actores sociales. Desde esta perspectiva el problema de la deuda es también el problema de la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos y de la desregulación financiera.

1. *INTRODUCCIÓN: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.*

El Fondo Monetario Internacional(FMI) insiste desde la segunda mitad de los años noventa del siglo pasado que las medidas implantadas por los mas diversos gobiernos y en los organismos financieros internacionales durante los años previos representaron la recuperación de la tendencia a la integración de los mercados financieros globales. Los cambios efectuados desde principios de la década de los años setenta del siglo XX, cuando el gobierno de Estados Unidos

abandona la convertibilidad del dólar en oro según lo pactado después de la Segunda Guerra Mundial y el sistema de Bretton Woods deja de operar han dado resultados, gestándose las condiciones para que opere la lógica de los mercados eficientes.

Como sostuvo quien fuera secretario del Tesoro de Estados Unidos durante parte de la administración Clinton: “En última instancia, las funciones sociales... (de los mercados financieros son)... repartir riesgos, guiar la inversión del capital escaso y procesar y diseminar la información que tengan los distintos agentes(...) Los precios siempre reflejaran los valores fundamentales (...) La lógica de los mercados eficientes es contundente.” (Summers, L.H. y Summers, V.P, 1989: 166).

Según el FMI, los cambios registrados permitieron recuperar las condiciones en que funcionaban los mercados durante los años veinte cuando era dominante la idea de libre movilidad del capital en el ámbito internacional en las condiciones del patrón oro. Se insistía que cualquier acción que limitará los flujos financieros –incluidos los flujos transfronterizos, sin considerar cualidad alguna en los capitales que se desplazan– imponía costos a la sociedad y resultaba en ineficacia en la asignación de los recursos. Consistente con esta lectura del proceso económico, el FMI sobre destaca que el problema de la crisis de los años treinta fue no adoptar medidas que permitieran plena flexibilidad en los tipos de cambio manteniendo la libre movilidad de los capitales (FMI, 1997). Aún más, el FMI postula que la integración de los mercados financieros globales fue interrumpida por la gran depresión, la segunda guerra mundial y el sistema de controles de capital del periodo de posguerra que se prolonga hasta los años setenta (FMI,1997 :27).

Actualmente no se vislumbran problemas, porque además de mantener la libre movilidad de capitales se mantiene la plena flexibilidad en los tipos de cambio. En la reciente reunión bianual del Comité Monetario y Financiero Internacional de la Junta de Gobernadores del FMI, realizada en Washington, se destacaba la presencia de mecanismos eficaces para la resolución de las crisis financieras, dado el fomento de políticas sólidas y el mejor funcionamiento de los

mercados de capital. En particular, para el caso de la deuda externa se destaca lo positivo de que varios países –el caso más reciente es México– “...hayan incluido cláusulas de acción colectiva (CAC) en las emisiones internacionales de bonos soberanos, y también por el anuncio de que, para junio de este año, los países de la UE que emitan bonos en jurisdicciones extranjeras incluirán las CAC. El Comité expresa su satisfacción por la labor del G-10, los mercados emergentes ...(sic)... y el sector privado en relación con su contribución al desarrollo de las CAC”(FMI, 2003: 100). En síntesis, las crisis monetarias y financieras son un mecanismo disciplinario necesario, pero además se perfeccionan los medios para que los inversionistas –banca privada internacional, fondos de inversiones, tesorerías de transnacionales– puedan contar con garantías para la reestructuración de deudas ante eventuales crisis o problemas de solvencia contenidas en la propia emisión de los títulos cuando se trata de deuda externa. La disciplina que elimina a los productores ineficaces, pero que también se acompaña del establecimiento de cláusulas de salida para los grandes prestamistas y colocadores internacionales de recursos financieros.

Como lo enfatiza Davidson, en un ensayo crítico acerca de la obra de Keynes, según esta teoría la aparición de las crisis monetarias es un dispositivo disciplinario necesario (P. Davidson, 2001, p 14). La corriente dominante actualmente en el campo de la teoría económica, y también en la toma de decisiones en materia de política económica, es presa de una visión que considera a las crisis de liquidez, las recesiones y las depresiones como un medio que elimina a los productores ineficaces y restablece la salud económica. Davidson cita a De Angelis para presentar este punto de vista: “en el marco de la economía global dirigida hacia la producción de ganancias, las crisis de liquidez tienen la función sistémica de ayudar a garantizar que se hagan cumplir los estándares de competitividad o los movimientos hacia una mayor integración global” (De Angelis, 1999–2000). Como parte de la crítica que Davidson realiza a esta concepción está el señalamiento de que no entraña algo nuevo en la política de Estados Unidos.

En el pasado ha sido una política de los tiempos de la depresión y la gran crisis, que no fue capaz de restablecer las condiciones para el crecimiento y la

estabilidad estructural en la acumulación. Esta concepción era presentada de forma simple y contundente por el secretario del Tesoro de Hoover, Andrew Mellon como el único recurso que debía guiar la acción gubernamental y sin duda necesaria para hacer frente a la recesión en curso al inició de los años treinta. En sus memorias Hoover afirma: “El señor Mellon tenía una sola fórmula. Dar liquidez al empleo, dar liquidez a las acciones, dar liquidez a los campesinos, dar liquidez a todos los bienes inmuebles. Esto purgará lo podrido del sistema (...) La gente trabajará con más esfuerzo, llevará una mejor vida moral” (Hoover, 1952: 30). Davidson concluye en una dirección radicalmente diferente sosteniendo el punto de vista de Keynes que insistía que la crisis de liquidez no era necesariamente un purgante que restaura la salud económica, por el contrario los procesos de liquidación y el desempleo son un escándalo y un desperdicio de recursos (Davidson, 2001: 14). En consistencia con esta conclusión y dado lo avanzado de los procesos que eliminan los límites para los movimientos internacionales del capital, la supresión de todo compartimiento o diferenciación entre las instituciones financieras en las más diversas economías, el desplazamiento de los medios internos en la constitución del circuito del crédito en los países en desarrollo, la conversión de deudas internas en deudas externas y el constante incremento de las deudas de corporaciones y hogares –asunto particularmente delicado en el caso de la economía de Estados Unidos– es que se sostiene imprescindible, urgente y perentorio establecer controles a los flujos internacionales de capital, un régimen regulado en materia de tipos de cambio que anule las operaciones de arbitraje de divisas y reglamentaciones en materia de los sistemas de créditos nacionales y regionales que vinculen esta actividad al financiamiento del aumento de la capacidad de producción y al empleo productivo y estable. Sin estas medidas los problemas de la deuda externa de los países en desarrollo se estarán continuamente recreando.

2. *LA TRAMPA DE LA INESTABILIDAD: LIBERALISMO Y FINANCIARIZACIÓN DE LAS RENTABILIDADES.*

Los datos históricos no permiten afirmar que las economías alcancen un mejor desempeño cuando los mercados de capital están operando considerando libre movilidad. Incluso, conforme se han suprimido las regulaciones y leyes que limitaban los movimientos del capital y se opera con plena flexibilidad en los tipos de cambio los resultados que se alcanzan en las diversas economías no mejoran, por lo menos en términos del producto, el PIB per. cápita e incluso la productividad. Lo mismo para el caso de los países en desarrollo que para los desarrollados. Incluso el desempeño de la economía de Estados Unidos, considerando el auge y crecimiento de los años noventa confirma esta idea (Palazuelos, 2000 y Palazuelos, 2002).

Considerando el desempeño económico en el largo plazo y tomando como referencia principios del siglo XVIII, tanto para el caso de los países desarrollados como en los países en desarrollo, los mejores resultados se alcanzan en el periodo posterior a la segunda guerra mundial y hasta principios de la década del setenta del siglo pasado (Adelman, 1991). Según esta autora el periodo entre la segunda guerra mundial y principios de los años setenta puede ser definido como la era de oro del desarrollo económico, "una era de crecimiento económico sostenido sin precedente tanto en las naciones desarrolladas como en aquellas en desarrollo". Años en los que el incremento promedio anual del PIB per. cápita en los países de la OCDE es casi el doble del que se registra en los años de mayor crecimiento de la revolución industrial. Incluso en esos años el crecimiento del PIB en el conjunto de los países menos desarrollados crece a un ritmo muy semejante a los países desarrollados, el 5.5% y el 5.9% respectivamente (Adelman, 1991). Davidson agrega que desde 1973 hasta finales de la década de los años noventa el PIB real per. cápita creció en menos del 1.5%; mientras que el PIB real per. cápita en los países de la OCDE, la inversión en infraestructura y equipo y la productividad laboral crecieron con tasas inferiores a la mitad de las alcanzadas

en los años previos a 1973, cuando se inicia con contundencia las medidas que propician la liberalización (Davidson, 2001: 7).

Para el grupo de las economías del G7 los resultados medidos en términos del incremento del PIB real son muy superiores en los años cincuenta y sesenta a los alcanzados desde principios de la década del setenta. El incremento del PIB en esas economías en el periodo de 1961 a 1973 es de alrededor del 5% anual en cada una de ellas con las excepciones de Japón en el punto superior, con un aumento del 9.2% y de Reino Unido en el punto inferior con una cifra de 3.2%. En los años de 1974 a 1980 y de 1981 a 1990 los incrementos son inferiores en promedio en 50%, incluyendo Japón que tiene tasas del 4.2% y 4.1%. En la década de los años noventa hay un crecimiento aún menor del producto, con Japón a la cabeza con la mayor contracción desde los años de la segunda guerra mundial (RAMSES 98, 1997). Estados Unidos tiene un crecimiento medio real del PIB en los años de 1961 a 1973 del 4.5%, mientras que en los años de 1974 a 1980 y de 1981 a 1990 fue del 2.9% y 3.0% respectivamente. En los años noventa durante las dos administraciones de Clinton, cuando se produce el auge más prolongado, con una duración de 115 meses y una amplia transformación tecnológica encabezada por la microelectrónica, la informática y las telecomunicaciones, el producto creció en promedio anual al 3.9%.

La denominada era de la *nueva economía* no logra superar los incrementos de los años sesenta. Sin embargo, a diferencia de lo acontecido en los años posteriores a la segunda guerra mundial y hasta finales de la década del sesenta, el crecimiento en Estados Unidos no es parte de un proceso que acompañe y empuje al conjunto de la economía mundial. En Europa no existe un ciclo de crecimiento equivalente. En Asia y América Latina hay diversos momentos en que las economías se contraen. Y, como se sostiene en otro texto, el ciclo de crecimiento en Estados Unidos se acompaña del mayor periodo de estancamiento de la economía de Japón, que actualmente se desenvuelve bajo condiciones de deflación y sin que el recurso de la disminución en la tasa de interés haya podido impulsar crecimiento alguno (Vidal, 2003: apartado 2).

En Japón, la caída de los mercados de bienes inmuebles y bursátil se inicia desde principios de los años noventa. Después se reconocen las dificultades en la banca y en algunas de las corporaciones que habían comandado su expansión hacia el mercado mundial. Pero además de la crisis en Japón, la economía mundial conoce a lo largo de los años noventa el estallido de diversas crisis monetarias y bancarias que se presentan en algún país o conjunto de países, pero que se traducen en inestabilidad para el conjunto de los mercados de capital y han reclamado la acción de gobiernos y organismos multilaterales. Son los casos de la crisis de 1992 en el Sistema Monetario Europeo; la crisis monetaria y bancaria de México de 1994 y 1995, que por lo menos causó serios problemas en las mayores economías de América Latina; la denominada crisis asiática de 1997 con un claro impacto en el conjunto de los mercados financieros incluidos los mercados bursátiles de Estados Unidos; la crisis rusa que comprometió nuevamente a los mercados bursátiles en 1998, seguida inmediatamente de la operación de rescate del fondo de cobertura Long–Term Capital Management convocada por la Reserva Federal de Nueva York con el apoyo de la Reserva Federal e involucrando recursos de Golman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan y del principal banco suizo, UBS; inmediatamente después la caída de Turquía, que demandó nuevamente recursos por cuenta del FMI; posteriormente la crisis en Brasil en 1998 y 1999 y desde finales del año 2001 el derrumbe de Argentina y las operaciones de rescate de Uruguay y Brasil, está última incluyendo el mayor crédito del FMI para fortalecer las reservas de un país. El ciclo se cierra con la recesión en Estados Unidos, que se produce en medio de dos importantes caídas bursátiles y que tienen ubicado en estos momentos al indicador del Nasdaq en alrededor de los 1500 puntos cuando a principios del año 2000 superó los 4 500 puntos(Vidal, 2003).

La recesión de la economía de Estados Unidos es un dato particularmente relevante dado lo que se puede conceptuar como la excepcionalidad de Estados Unidos. Durante los últimos años las políticas de liberalización, desregulación y privatización han permitido el avance de las colocaciones financieras múltiples, de los intermediarios financieros, pero también de la ED y de los intercambios de

mercancías y servicios. Han tenido un papel institucional fundador de la mundialización del capital, pero también de un régimen de acumulación con dominación financiera. Es el mismo proceso, un proceso que crea –como sostiene Chesnais– condiciones de un crecimiento pasajero abierto a un muy pequeño número de países(2001: 22). No es un régimen mundial en el sentido de que abarque en una totalidad sistemática al conjunto de la economía mundial. Chesnais concluye que “...únicamente en Estados Unidos el régimen de acumulación con dominación financiera se ha implantado plenamente y afirmado todos sus rasgos” (2001: 26). Por cierto que el punto de vista de que el régimen de acumulación con dominación financiera no se puede identificar como válido para todas las economías es compartido por otros autores(Cf. Lordon, 1999)

La excepcionalidad americana se soporta en el tipo de desempeño económico que alcanzan otras regiones y países. Si esto es correcto, las diversas crisis monetario–bancario y de cambios que se multiplican a lo largo de los últimos 15 años son un componente estructural de este régimen de acumulación. Y en tanto tal son un medio que mantiene y profundiza el problema de la deuda externa para muy diversas economías, a la vez que bloquea las condiciones para el desarrollo.

Después del desenlace de la segunda guerra mundial –bajo otro régimen de acumulación, con capacidad de lograr la mayor adhesión entre economías del planeta, no obstante la constitución de relaciones económicas internacionales asimétricas –hasta finales de los años sesenta no se presenta un proceso de crisis financieras recurrentes o algo equivalente. Por el contrario la estructura y las instituciones que surgen de los acuerdos de Bretton Woods terminan de consolidarse en un ambiente en que producción y comercio internacional están creciendo. En Estados Unidos –como lo enfatiza Minsky en un artículo que tiene entre sus principales contenidos lo que su autor denomina las resonancias entre 1933 y 1993– no ocurre alguna amenaza seria de crisis financiera entre el fin de la segunda guerra mundial y el año de 1968. En ese año se presenta la crisis en el mercado de papel comercial por la quiebra del Penn Central Railroad. En los años siguientes las intervenciones de la Reserva Federal para abortar o controlar crisis

financieras se han multiplicado (Minsky, 1994: 154). Minsky agrega que la evolución de las instituciones y los mercados en los años ochenta volvieron ineficaces o suprimieron las estructuras y anularon las restricciones para el uso extendido de cualquier medio de endeudamiento.” El resultado fue una serie de crisis de las instituciones financieras y corporaciones sobre-endeudadas. Una gran depresión no ha sucedido en el inicio de los años noventa porque el gobierno ha validado las deudas de las instituciones financieras que se volvieron insolventes y el vasto déficit gubernamental ha sostenido las ganancias” (Minsky, 1994: 160). Un ejemplo notable fue el caso de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo.

Sin embargo, conforme avanzaron los años noventa los restos de las reglamentaciones creadas para limitar los efectos negativos del liberalismo de los años veinte y de los años de la gran depresión, como también la separación y distinción por tipos de mercado entre las instituciones financieras fueron suprimidas. Las familias desplazaron sus ahorros desde depósitos bancarios hacia activos financieros, se multiplicaron las instituciones financieras no bancarias, las restricciones para la colocación de recursos por los fondos de pensiones se han venido suprimiendo, como también para que sociedades de inversión y fondos compren papeles en el extranjero.

Finalmente, en el año 2000 se dio un paso definitivo desapareciendo los restos de la ley Glass-Steagall aprobada en el año de 1933 y la Bank Holding Company de 1956. En otras economías se ha estado actuando en la misma dirección. En gran cantidad de economías en desarrollo se ha suprimido toda restricción a los movimientos de entradas y salidas de capital, se da trato equivalente a capitales del país y del exterior, no hay límites y regulaciones que diferencien las formas de colocar recursos y emitir documentos por cuenta de las instituciones financieras e incluso de brazos financieros de corporaciones y no existen restricciones para el uso extendido de cualquier medio de endeudamiento. Los títulos emitidos por los gobiernos son libremente adquiridos, por lo que en diversos casos su liquidación involucra uso de divisas extranjeras. Como en los años veinte se volvía a proclamar la era de la *nueva economía*, sin embargo casi inmediatamente el ciclo de crecimiento concluyó. El liberalismo continúa haciendo

su trabajo, multiplicando la inestabilidad, pero también destruyendo capacidad de producción y las condiciones para que se puedan cubrir las necesidades productivas del hombre en diversos espacios geográficos.

El problema en los días actuales es que además de la destrucción de las reglas e instituciones que emergen de la anterior crisis de regulación, las empresas que efectivamente conducen los procesos de crecimiento tienen una dimensión más allá de sus Estados nacionales. Un grupo de grandes compañías cuenta con una estrategia mundial de ventas, organiza su producción considerando plantas y procesos en diversos espacios, mantiene filiales en diversas regiones dada la naturaleza de los mercados en que participa –por ejemplo: energía, telecomunicaciones, turismo, ventas de alimentos procesados, banca y servicios financieros–, cuenta con procesos de reclutamiento de personal de carácter internacional y coloca recursos financieros, maneja su tesorería o desarrolla su brazo financiero –para el caso de las empresas no financieras – considerando los más diversos mercados y la adquisición de títulos y documentos privados y públicos lo mismo en Estados Unidos, como en Europa, Asia del Este y del Sudeste y las principales plazas en América Latina (Andreff, 1996; Chesnais, 1997; Vidal, 2003). Las operaciones por cuenta de las tesorerías de las grandes empresas explican gran parte de las transacciones de arbitraje de divisas que es la mayoría de lo que se mueve día en los mercados financieros internacionales (Chesnais, 1997). No obstante, los centros de decisión de las firmas se ubican en un punto, en las que se resuelven las estrategias planetarias y se toman las decisiones sustantivas a propósito del crecimiento, inversiones y colocaciones de las firmas. La relación entre conjuntos de empresas transnacionales y Estado no se ha roto del todo y puede ser significativa en algunos casos. Es así –por lo menos es nuestra hipótesis– para el caso de Estados Unidos. De tal suerte que el régimen de acumulación con dominación financiera se apoya en su construcción al interior de Estados Unidos, como también en su despliegue internacional en las políticas ejecutadas por el Estado de Estados Unidos. Pero también, se acompaña –mediando sin duda disputas– por la gestión y crecimiento de un reducido grupo de empresas transnacionales. En otros

países no se construyen hasta el momento alternativas al régimen de acumulación con dominación financiera, no obstante el carácter excepcional que implica su consolidación. Hay gobiernos y grupos de grandes empresas que están aceptando la condición de socios de los capitales de Estados Unidos y avanzan instrumentando los medios para crear sus condiciones para obtener pequeñas rentabilidades o empresas que buscan disputar algunos mercados con las firmas de Estados Unidos. En síntesis, para los efectos de este documento: la compañía transnacional –teniendo en cuenta las diferencias nacionales y las relaciones profundamente asimétricas y no estables que se han construido entre ellas– es un dato relevante en la organización de la economía mundial y considerando este elemento es que debe procederse a reconstruir las estructuras financieras y las relaciones económicas internacionales.

Sin embargo, si no se procede en la dirección de construir límites a los movimientos de capital, diferenciar las instituciones financieras, restablecer las condiciones de flexibilidad en los bancos centrales, acordar los espacios y reglas en materia de tipo de cambio, recuperar la función del crédito como soporte de la ampliación de la inversión productiva; el camino de inestabilidad constante, con notables crisis monetarias, bancarias y un alto nivel de desempleo y destrucción de las capacidades de producción en espacios y regiones de la economía mundial se mantendrá. Y también será imposible resolver el problema de la deuda externa, dado que aún cuando se practiquen quitas al capital, se condonen parte de las deudas y se reestructuren otros segmentos, la propia dinámica de los mercados la recreará, bajo nuevas formas y con mecanismos más complejos que paso a paso involucran como un solo dato los mercados externos y los internos. Es desde esta perspectiva que debe recuperarse el señalamiento de Minsky de que el capitalismo es un sistema que no puede funcionar en condiciones de pleno empleo en largos periodos sin construir las reglamentaciones y acuerdos sociales que lo hagan posible. Como también que las condiciones de financiamiento de las empresas se mueven en dirección a estructuras inestables y que esta imperfección financiera no puede ser erradicada por ninguna forma de mercado capitalista (Minsky, 1994: 156-161).

3. *DEUDA EXTERNA, DEUDA INTERNA: LOS CAMINOS SE ENTRECRUZAN.*

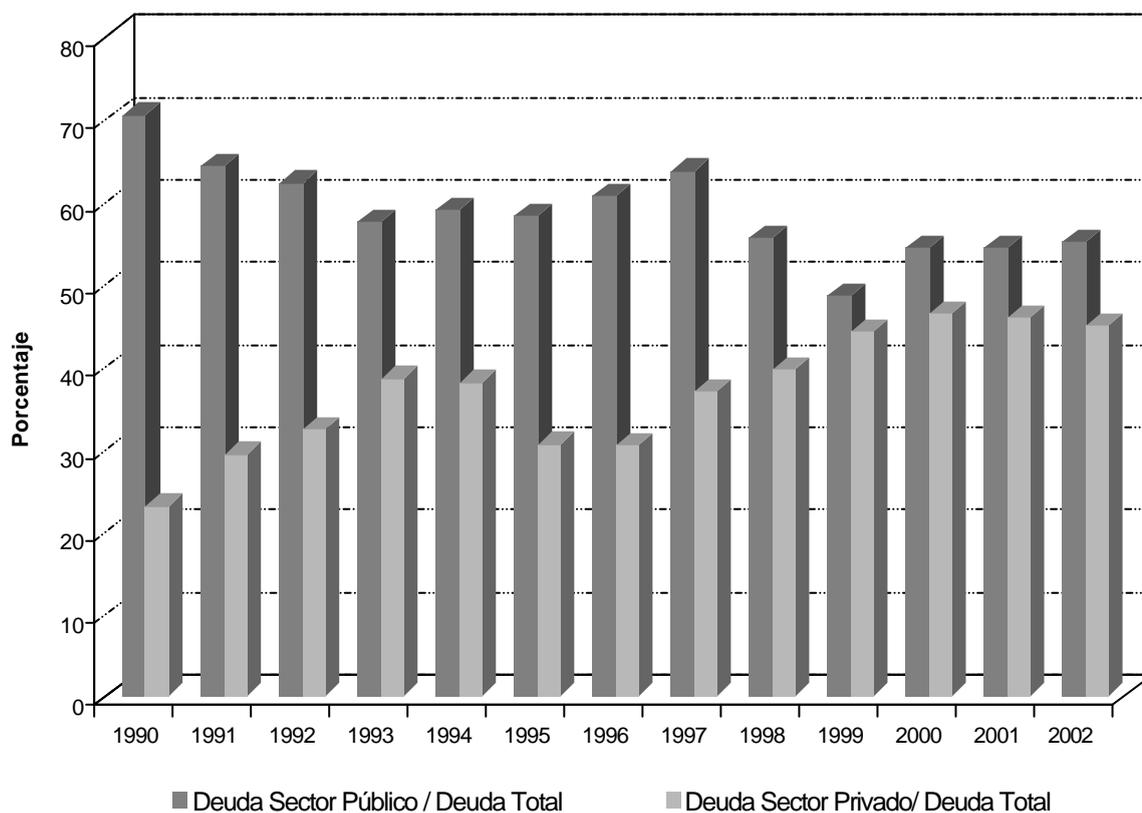
En México, el gobierno del presidente Vicente Fox no considera problema alguno con relación a la deuda externa, no obstante que por ejemplo en el año 2003 deben pagarse por concepto de vencimientos de capital 11 mil 146 millones de dólares y en el año 2004 alrededor de 7 mil 989 millones de dólares. Como sucedió en los años 2000, 2001 y 2002 cuando también existieron importantes vencimientos de deuda externa pública será necesario posponer el pago de al menos una parte de esa deuda. El gobierno realizará negociaciones con acreedores o buscará obtener nuevos créditos con los cuales pagar algunos de los vencimientos. Por ello no sorprende que no obstante los pagos que debieron hacerse en los años previos el monto de la deuda externa pública prácticamente no decrece. En el año de 1990, el endeudamiento público externo bruto era de alrededor de 76 mil 500 millones de dólares, mientras que a finales del año 2002 alcanza la cifra de 78 mil 800 millones de dólares.

Pero además de la deuda externa pública se ha contratado deuda externa privada. Los montos de este endeudamiento y los instrumentos en que se contrata han variado de manera importante en los últimos 25 años (véase gráfica 1). Han existido algunos años en que las empresas no han podido obtener nuevos créditos y han debido generar recursos para liquidar sus deudas. Como sucede con la deuda pública, para poder pagar los intereses y los vencimientos de capital de esta deuda es necesario contar con dólares u alguna otra divisa. Para ello no basta con que la empresa alcance ganancias o realice exportaciones. Debe contar con los dólares después de haber efectuado otras múltiples operaciones y en diversos casos los montos involucrados son cuantiosos. Sin embargo, como en el caso del sector público se han desarrollado diversos programas y acuerdos para generar condiciones que han permitido que las empresas del país cubran sus

deudas, en varios de ellos la garantía del gobierno ha sido necesaria, en otros créditos gubernamentales. Y también los apoyos estatales o el rescate de empresas han derivado en deuda pública interna o en programas gubernamentales que demandan recursos impositivos.

GRÁFICA 1

Deuda Externa Neta del Sector Público y Sector Privado, 1990-2002



Nota: Saldo preliminar al mes de diciembre, 2002.

Fuente: Segundo Informe de Gobierno, Anexo Estadístico, 2002.SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas y Deuda Pública, página electrónica, Mayo, 2003

En el año de 1982 cuando varias empresas no contaban con capacidad para pagar vencimientos e intereses de su deuda externa, está sumaba la cantidad de 20 mil millones de dólares. Al 30 de septiembre del año 2002, la deuda del sector privado no bancario es de 59 mil 900 millones de dólares y deben contar con recursos por 12 mil 500 millones de dólares en el año 2003 para el pago de vencimientos de capital.

A fines de 1983 la deuda privada era de 22 mil millones de dólares, de los cuales 15 mil era con acreedores y 7 mil con proveedores. De esta deuda 5 mil millones de dólares estaba cubierto contra las devaluaciones o en proceso de renegociación directa con los acreedores. En ese mismo año el gobierno federal constituyó en el Banco de México un fideicomiso que administraría los programas para que las empresas endeudadas con acreedores privados internacionales pudieran saldarla: Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios, FICORCA. Los pasivos externos negociados por este medio fueron 11 608 millones de dólares que representaban el 52.8 por ciento del saldo de la deuda externa privada para finales de 1983. Pero también se crearon en FICORCA dos programas ex profeso para renegociar la deuda con proveedores, por lo que el monto apoyado mediante este fideicomiso fue mayor. Otra parte contaba con garantía cambiaria del gobierno federal, por medio del programa de reporto de divisas, alrededor de 2 mil millones de dólares (Vidal, 2002: cap.4). Además, una cifra superior a los 2000 millones de dólares estaba siendo renegociada directamente entre los deudores y acreedores y el resto incluía la deuda de Alfa, cerca de 2000 millones de dólares. Por lo que, la diferencia eran los casos de empresas transnacionales que llegaron a acuerdos directos con sus matrices o compañías que lograban cubrir sus pagos hasta en 50 por ciento con sus ingresos por exportaciones. En suma la mayor parte de la deuda externa privada se renegoció y el principal instrumento que organizó y apoyó con créditos esta reestructuración fue FICORCA.

La referencia puede parecer lejana, sin embargo las firmas que concentran la mayoría de la deuda están hasta la fecha, bajo otras condiciones de organización o en manos de otros capitales, entre las más importantes que operan en el país.

Incluso algunas de ellas participaron –o en su caso sus principales accionistas –en la compra de empresas privatizadas y posteriormente las firmas fueron nuevamente vendidas y objeto de alguna operación de rescate que involucro fondos públicos(Vidal, 2002).

Para finales del año de 1990 el saldo de la deuda cubierto por el FICORCA era de sólo 423.9 millones de dólares. Las grandes empresas estaban nuevamente en condiciones de contratar recursos en los mercados externos y una nueva deuda privada con el exterior comenzó a crecer. Pero también se presentaron nuevos procesos que vincularon la deuda interna con el exterior y ciertas deudas privadas terminaron en las arcas públicas.

En el año de 1990 la deuda externa privada total es de 23 mil millones de dólares. A diferencia de la deuda contratada durante los años setenta y principios de los ochenta la mayor parte de estos créditos –el 61 por ciento– han sido contratados por los bancos, incluidos los que se privatizaron a partir del año de 1991.

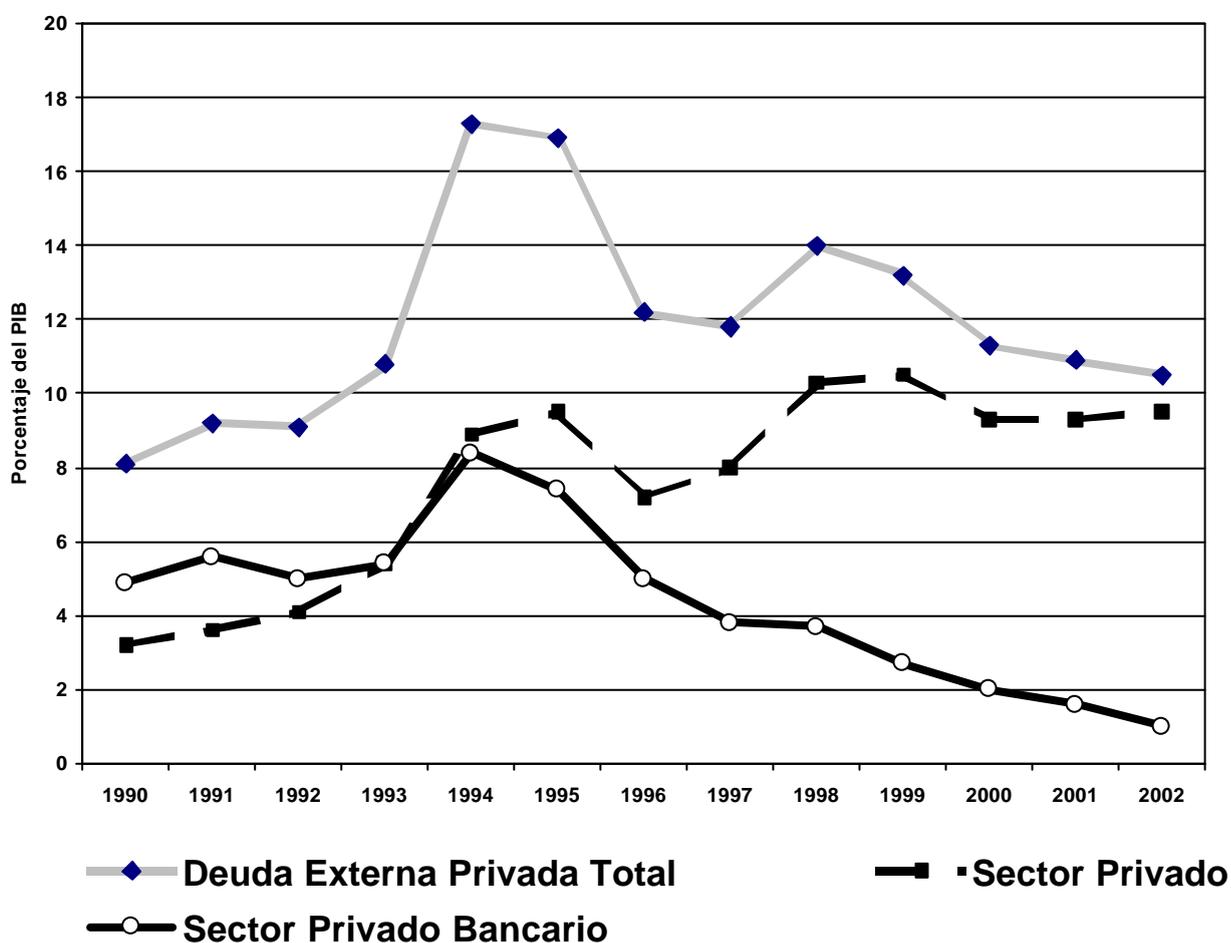
El 5 de septiembre de 1990 el gobierno de Salinas de Gortari publicó el acuerdo que fija las bases del denominado proceso de *desincorporación* bancaria. Posteriormente, desde junio de 1991 hasta julio de 1992 se privatizaron 18 bancos, entre ellos los mayores –Banamex, Bancomer y Serfín. Las privatizaciones no siempre implicaron que el gobierno vendiera toda su participación en el capital, tampoco los compradores tenían necesariamente antecedentes importantes en el manejo de banca comercial; pero como decía un comercial en televisión de uno de los bancos privatizados esa es otra historia(Véase Correa, E y Girón, A, 2002) .

En los años siguientes hasta 1994 la deuda externa del sector privado bancario continuo creciendo, pasando de 14 mil millones de dólares al final de 1990 a 24 mil millones de dólares al final de 1994. También creció, como se observa en la gráfica 2, la deuda externa privada bancaria como proporción del producto interno bruto(PIB). Esta deuda debía pagarse en dólares, por lo que su peso en las finanzas de los bancos cambio radicalmente a finales del año de 1994, una vez que se produjo una nueva macro devaluación del peso frente al dólar. Sin

embargo, el hecho no solo afectó a la esfera privada y de los negocios de los bancos. Igualmente resultaron perturbadas las finanzas públicas. En 1995 el gobierno debió contratar recursos en el exterior, es decir deuda pública externa, como resultado de sus compromisos en materia de deuda interna.

GRAFICA 2

Saldos de la Deuda Externa Total del Sector Privado



Fuente: SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas y Deuda Pública, Sector Privado, página electrónica, marzo de 2003.

Durante 1994 y para lograr mantener la estabilidad económica que incluía la entrada de importantes montos de recursos del exterior que adquirirían títulos de deuda pública el gobierno federal estuvo emitiendo Tesobonos, documentos de deuda interna pagaderos en dólares. Para cuando se presenta la devaluación de finales de 1994 los Tesobonos en circulación alcanzaban una cifra cercana a los 30 mil millones de dólares. Los recursos obtenidos por el gobierno de Ernesto Zedillo del FMI y el gobierno de Estados Unidos durante el año de 1995 se explican por la necesidad de contar con dólares para liquidar los Tesobonos en esa misma moneda, de manera que sus tenedores no sufrieran la merma resultado de la devaluación.

La liquidación de Tesobonos posterior a la devaluación del peso frente al dólar de diciembre de 1994 fue por un total de 28 mil 960 millones de dólares, de los que según información del Banco de México, 16 mil 294 millones de dólares se pagaron a residentes del exterior. Los créditos otorgados por el FMI, el gobierno de Estados Unidos y otras entidades permitieron realizar esta operación. Así, como en el caso de las deudas con los bancos y la de los propios bancos implicaron el concurso de fondos públicos y terminaron incrementando el monto de la deuda pública; en el caso de la deuda resultado de los Tesobonos, de interna terminó en deuda pública externa y por tanto deuda cuyos pagos necesitan de dólares o alguna otra divisa.

A finales de los años ochenta sostuve que el crecimiento de la deuda externa privada era parte de la apertura de la economía mexicana, que por lo menos en el caso del sistema de crédito se inició desde la segunda mitad de la década del setenta e incluyó el endeudamiento externo del sector público. Las sucesivas renegociaciones de la deuda durante los años ochenta propiciaron una mayor apertura de la economía y una desarticulación en el circuito financiamiento, crédito y crecimiento económico. En los noventa la apertura, desregulación y liberalización financieras son totales y en adelante para un sector de grandes empresas el crédito es un dato del exterior o por lo menos en dólares y también la banca y otras instituciones financieras tienen un determinante peso externo.

Continuar avanzando para que los movimientos en los mercados nativos de capital se supediten a la lógica del mercado internacional crea serios obstáculos para cualquier proyecto de desarrollo nacional. Hay que restablecer plenamente el mercado interno de capitales y con ello la vigencia de la moneda nacional en nuestro territorio. La apertura comercial tal cual se ha practicado es una fuerza que desmantela y ha generado dificultades para la integración de la industria nacional y la creación de una base tecnológica propia. Hay que definir la utilización de las divisas en función del interés nacional porque, al final, se compran con el trabajo de todos los mexicanos y no pueden permitirse usos privados extremos. Su utilización debe permitir la expansión de la inversión y el empleo. Las divisas son un medio para apoyar las actividades industriales, comerciales y los servicios que permitan mejorar las condiciones de vida de la población. En fin, no se podrá avanzar por un camino de crecimiento y desarrollo si no se resuelven los problemas relativos al endeudamiento externo; pero más importante si no se cancelan los medios que han permitido su continua recreación.

En la versión preliminar del informe anual del 2002 del FMI sobre el desempeño de México se destaca que la economía de México esta muy bien, que no hay problemas de deuda externa, en todo caso el único punto con tensiones y posibles dificultades está en la deuda externa de las empresas. La historia reciente, nos ha enseñado que cuando han habido problemas con el pago de la deuda privada de empresas, de bancos, al final aparece el Estado. En ese momento se vuelve una cuestión relevante y no importa usar un porcentaje importante del gasto público u otras medidas para evitar las quiebras de empresas.

Desde luego el cierre de diversas corporaciones, las liquidaciones de parte de sus activos afectaría seriamente la economía nacional; pero si ha eso se agrega el tipo de política económica que insiste en ejecutarse hay motivos suficientes para estar intranquilos. La deuda privada externa, tiene que ver con las divisas, con el mantenimiento de algunos importantes segmentos de la actividad económica, con la recaudación fiscal e incluso con el uso eventual que se ha hecho de fondos o apoyos públicos. Pero además, la propia deuda interna funciona, en muy diversos sentidos, como deuda externa. Este hecho se mostró de manera contundente

cuando hubo que pagar los Tesobonos, que eran deuda interna y que estuvieron en el centro de la crisis monetaria, bancaria y cambiaria de finales de 1994. Por ello el problema es hoy más grave, difícil y complejo; esta asociado al proceso de apertura y liberalización económica. El modo en que se está financiando la actividad económica implica el recurso del crédito externo y la aparición de tiempo en tiempo de problemas para saldar estos créditos. Por lo menos problemas parciales que propician una mayor desarticulación de la economía del país.

4. DEUDA EXTERNA, MOVILIDAD INTERNACIONAL DE LOS CAPITALES Y SISTEMAS NACIONALES DE CRÉDITO: LA URGENTE NECESIDAD DE TRANSFORMACIONES PARA CREAR CONDICIONES PARA AMPLIAR EMPLEO Y CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN A ESCALA MUNDIAL.

Como se adelanto desde las páginas iniciales del texto es urgente avanzar por un camino distinto al de mantener la libre movilidad de los capitales tanto en el ámbito internacional, como al interior de las economías. También es necesario abandonar la estrategia de política económica fundada en la obtención de presupuestos públicos con superávit, que niegan el papel de la inversión pública en el establecimiento de condiciones para ampliar la capacidad de producción y más en general la función del gasto público como soporte de las ganancias futuras de las empresas. Las tesis de M. Kalecki y J. Levy acerca de que el déficit público es el equivalente de la inversión para mantener –y realizar– las ganancias de las empresas son vigentes y una condición para avanzar hacia un crecimiento con estabilidad que busca ampliar efectivamente el empleo sin fomentar la precariedad continúan vigentes. Igualmente es correcta la crítica de Parguez a la idea de que las economías funcionan actualmente con un ahorro previo como determinante de la inversión una vez que se ha suprimido el déficit público. Parguez demuestra (Cf. Parguez, 2002) que los recursos son adelantados por las familias y por los prestamos internacionales y que son las deudas de los hogares y la propia deuda de los Estados –destacando los países en desarrollo– los que permiten aumentar el excedente de empresas y rentistas. Pero también que “la

intermediación internacional es la última etapa de la nueva estructura monetaria y es el punto de referencia de su fragilidad. Ha impuesto una camisa de fuerza a los países deudores que los ha llevado a un futuro de estrangulamiento y crisis” (Parguez, 2002: 24).

La experiencia reciente acerca del funcionamiento de las economías después del estallido de las crisis monetarias y bancarias en los años noventa arroja entre otros algunos de los siguientes resultados: disminución importante del producto, quiebra de un número significativo de empresas, eliminación de segmentos o grupos de empresarios, aumento de la deuda pública, incremento de la venta de activos y grandes empresas a corporaciones transnacionales, fragilidad en el sistema bancario y de crédito y control por bancos y otras firmas extranjeras del sistema de crédito del país que vivió la crisis. Alguno de estos procesos se han presentado en México, en los países del sudeste asiático, en Rusia, en Argentina. Incluso en Corea el aumento de la participación extranjera en los principales dazibaos es un dato notable, como la venta de activos por parte de las mismas firmas.

Los elementos que se aportan sobre la coyuntura actual establecen sin duda la urgencia de modificar la dinámica económica y abandonar en lo sustancial las ideas del liberalismo. Esto debe hacerse considerando dos ámbitos: a) el espacio de la economía internacional y las relaciones globales entre países y regiones; y, b) al interior de los países o las regiones que se han constituido. Se reconoce que se trata de un problema complejo que en algunos casos lleva a considerar a un conjunto de países como una unidad económica o incluso el avance que algunos países han tenido para instaurar una región económica o una comunidad como en Europa.

En el ámbito interno deben considerarse tres líneas de acción: a) la cuestión del gasto público, su recuperación como instrumento positivo en la conformación de una dinámica de crecimiento sostenido e incluso la discusión sobre las diferencias entre gasto corriente y gasto de inversión; b) la reconstrucción de los sistemas bancarios, por lo menos para el caso de un amplio grupo de países en desarrollo y en general el establecimiento de segmentos y

grupos diferenciados entre las instituciones financieras, los nuevos límites entre diverso tipo de instituciones de crédito; y, c) los cambios en los bancos centrales que han de dejar de ser los garantes de la restricción monetaria, únicamente preocupados por alcanzar a toda costa índices cero en el incremento de los precios.

Uno de los objetivos que se busca alcanzar es la recuperación de la plena circulación de la moneda nacional, asunto particularmente vital para países como los de América Latina. La consideración de estas tres líneas incluye otros problemas como el de garantizar recursos suficientes y adecuados para las necesidades de educación y salud de la población. También el asunto de las pensiones, su modo de constitución y el uso de los recursos. Para los países de América Latina se trata de temas de la mayor importancia dado que en el pasado no lograron resolverse y hoy constituyen un claro indicador de que se han alejado de las condiciones del desarrollo. Sin duda nuestras sociedades son hoy más incapaces que hace algunos años para hacerse cargo de los gastos para la reproducción de las capacidades productivas de sus poblaciones. El problema del desarrollo es actualmente pertinente y un mayor desafío.

En el ámbito internacional hay dos cambios imprescindibles que deben producirse: a) regular los flujos internacionales de capital, incluso suprimiendo parte de las condiciones que lo hacen posible; y, b) cambiar el escenario en materia de deuda externa, procediendo a cancelaciones, condonaciones y en su caso de forma marginal ciertas reestructuraciones, pero bajo otras condiciones en el operar de los mercados internacionales de capital.

Lo sustantivo es eliminar el deambular de recursos que buscan colocarse en papeles que a su vez resultan de otros títulos emitidos por diversas firmas financieras y que en un punto de su circulación incluyen documentos del sector público o fondos de las familias. Estos recursos no aportan a la ampliación de la producción y si demandan una amplia cadena de utilidades y rendimientos. No han demostrado que sean una fuerza efectiva para ampliar la acumulación en un conjunto importante de países y sus súbitos desplazamientos revelan la profunda fragilidad con que operan la mayoría de los sistemas financieros en el mundo.

También es imprescindible reducir hasta eliminar los mercados de divisas, las transacciones de arbitraje de monedas en tanto no tengan relación alguna con el aumento de los flujos internacionales de comercio y con el desplazamiento de capitales hacia países con el fin de realizar inversiones generadoras de empleo y capacidad de producción. Estoy cierto que se me acusará de intentar revivir las viejas y obsoletas ideas del estatismo, de nuevamente intentar limitar la libertad. Pero además, de que esto no es posible por el propio avance de la globalización, lo cierto es que –como se destaca en el texto– mantener operando de esta forma los mercados de capital implica la continuidad en las crisis bancarias –monetarias y de cambios y una fragilidad que solo se contiene parcialmente con quiebras, ventas de activos, momentos de para masivo en ciertos países y regiones.

En el pasado ya se han desmontado los caminos del liberalismo y con ello se han encontrado los medios para tener periodos de crecimiento estable y en plazos largos en los que las condiciones de vida de las sociedades han mejorado. Como lo destaca Minsky, los procesos que llevaron al capitalismo a la situación que vivió al inicio de la década de los años treinta del siglo XX son el resultado de sus atributos, de sus características esenciales. Una notable imperfección del capitalismo –como lo identificaron Marx y Keynes continua Minsky– es su inestabilidad para mantener condiciones de pleno empleo por periodos de tiempo extendidos (Minsky, 1994: 156). Por ello es imprescindible poner limites y construir nuevos procesos sociales que le den posibilidad el crecimiento sostenido con amplia capacidad de empleo. Considerando esta perspectiva Davidson plantea varias recomendaciones de política entre las que destacan la constitución de una unión internacional de compensación monetaria(UICM) que es la unidad de contabilidad y reserva última de los activos. Es una unidad en poder de los bancos centrales que permite saldar en el extremo las cuentas entre los países. Los bancos centrales fijan las reglas para el cambio de divisas con sus monedas locales y también cada nación establece en principio el tipo de cambio entre su moneda y la UICM (Davidson, 2001: 13).

Las ideas de Davidson, sobre las que viene insistiendo desde hace tiempo en varios trabajos(Davidson, 1992; Davidson, 1994), son un elemento que sin duda

permite avanzar en la discusión de las opciones para construir nuevas relaciones económicas internacionales. Constituyen una propuesta sistemática que permite tener controles de capital. No son un conjunto de medidas que puedan agregarse a la determinación del riesgo de colocar papeles en algún mercado y que se descuenten por la vía de aumentar los puntos base sobre los cuales se colocan los papeles que emiten empresas y gobierno de ese país. Pero hay sin duda otro problema que es por lo menos relevante para los países en desarrollo: la deuda externa. Disminuir su peso drásticamente en términos del monto que demanda su servicio es un dato, como también la reducción importante –que se sostenga en el tiempo– de la tasa de interés. Pero además la anulación por lo menos de parte de la misma es un hecho necesario.

Sin duda se trata de ideas polémicas, que pueden ser objetadas con el recurso de que la globalización es no solo irreversible sino un único camino. Sin embargo, plantear que ese camino no conduce a mejorar las condiciones de vida de amplios segmentos de la población y esta acompañado de inestabilidad constante que incluso puede tornarse creciente es lo mínimo que se debe realizar. Por ello es imprescindible imaginar otros caminos que permitan a diversos actores sociales actuar en la conducción de los hechos económicos.

REFERENCIAS

ADELMAN, I (1991) “Long term economic development”, *Working Paper*, núm. 589, California Agricultural Experiment Station, Berkeley, Estados Unidos, marzo.

ANDREFF, W (1996) *Les multinationales globales*, Éditions La Découverte, Paris.

CORREA, E. y GIRÓN, A., compiladoras (2002) *Crisis y futuro de la banca en México*, Miguel Ángel Porrúa Editor, México.

CHESNAIS, F (2001) “La théorie du régime d’accumulation financiarisé: contenu, portée et interrogations”, *Forum de la régulation*, Paris, 11 –12, octubre.

CHESNAIS, F (1997) *La mondialisation du capital*, 2ª edición, Syros, París.

DAVIDSON, P (2001) “John Maynard Keynes y la economía del siglo XXI”, *Revista Comercio Exterior*, vol. 51, núm. 1, Banco Nacional de Comercio Exterior, México, enero.

DAVIDSON, P (1994) *Post Keynesian macroeconomic theory*, Edgar Elgar, Inglaterra y Estados Unidos.

DAVIDSON, P (1992) “Reforming the world’s money”, *Journal of PostKeynesian Economics*, núm. 115.

- DE ANGELIS, M (1999–2000) “Capital movements, Tobin tax and permanent fire preventions”, *Journal of Post Keynesian Economics*, núm. 22.
- FMI (2003) FMI Boletín, vol. 32, núm. 7, Washington, 23, abril.
- FMI (1997) *International Capital Markets*, Washington, noviembre.
- HOOVER, H (1952) *The memories of Herbert Hoover. The great depression 1929–1941*, Macmillan, Nueva York.
- IFRI,(1997) *RAMSES 98*, Dunod, París.
- LORDON, F (1999) “Le nouvel agenda de la politique économique en régime d’accumulation financiarisé” en DUMÉNIL, G y Lévy, D, *Le Triangle infernal: Crise, mondialisation, financiarisation*, PUF, Paris.
- MINSKY, H (1994) “Full employment and economic growth as an objective of economic policy: some thoughts on the limits of capitalism”, en DAVIDSON, P y KREGEL, J.A. (editores) *Employment, growth and finance*, Edgar Elgar, Inglaterra y Estados Unidos.
- PALAZUELOS, E (2000) *Estructura económica de Estados Unidos*, Editorial Síntesis, Madrid.
- PALAZUELOS, E (2002) “Estados Unidos: esplendor y oropel de la Nueva Economía. Del auge a la recesión”, en PALAZUELOS, E. Y VARA, M.J., (coordinadores) *Grandes áreas de la economía mundial*, Ariel Economía, Barcelona.
- PARGUEZ, A (2002) “Impacto desestabilizador de la nueva estructura monetaria del capitalismo”, *Estructuras financieras: fragilidad y cambio*, en GIRÓN, A. y CORREA, E. (coordinadoras), Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, edición digital.
- SUMMERS, L. H, Y V. P. SUMMERS, V. P. (1989) “When financial markets work too well: A cautious case for a securities transactions tax”, *Journal of Financial Services*, núm. 3.
- VIDAL, G (2003) “La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros internacionales y los flujos internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad” en ROZO, C, (coordinador), *Capital global e integración monetaria*, Miguel Ángel Porrúa Editor, México(en prensa).
- VIDAL, G. (2002) *Grandes empresas, economía y poder en México*, 2ª edición, Plaza y Valdés, México.
- VIDAL, G (2001) *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina*, Editorial Anthropos, Barcelona.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. (2000), World Investment Report 2000, UNCTAD, New York and Geneva.