



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA ♦ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO
PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA
ECONOMÍA FINANCIERA

**La crisis de deuda externa pública en México
desde una perspectiva de inestabilidad financiera
(1973 – 1986)**

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Maestra en Economía

PRESENTA:

Alejandra Flores González

TUTOR:

Dra. Marcia Luz Solorza Luna
Facultad de Economía, UNAM

MIEMBROS DEL JURADO:

Dra. María Eugenia Correa Vázquez
Facultad de Economía, UNAM

Dra. Alicia Adelaida Girón González
Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Dr. Sergio Cabrera Morales
Facultad de Economía, UNAM

Dr. Aderak Quintana Estrada
Universidad Autónoma de San Luis Potosí

Ciudad Universitaria, CD. MX. Enero 2018



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTOS

A la Dra. Marcia Luz Solorza Luna

Por haberme asesorado en la elaboración de esta Tesis, por las enseñanzas que me impartió en el salón de clases y el apoyo brindado para hacer esto posible.

A los miembros del jurado:

Por aceptar participar en la presentación de esta Tesis, haberse tomado el tiempo de leer la investigación y señalarme las correcciones correspondientes a su criterio.

A CONACYT:

Por los estímulos que me otorgó durante el periodo de formación para obtener el Grado de Maestría.

A la UNAM:

Por ser mi alma máter y por darme todos estos años de aprendizaje que comenzaron en el CCH y hasta ahora culminan en la Maestría.

A mis padres:

Ofelia y Enrique, por ser siempre esos brazos de apoyo.

A mi pareja:

Por impulsarme a llevar a cabo todos mis proyectos.

A mis amigos y demás familia:

Por brindarme de manera incondicional todo su apoyo.

INDICE GENERAL

	Pág.
Introducción	8
Capítulo 1. Hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky	
1.1 Incertidumbre y preferencia por la liquidez	13
1.2 Hipótesis de inestabilidad financiera	15
1.3 Relación deuda-deflación	22
1.4 La inestabilidad del capitalismo	23
1.5 Factores financieros en las depresiones	24
1.6 Prestamista de última instancia (estabilizadores de la economía)	26
1.7 Conclusiones	28
Capítulo 2. Factores económicos que influyeron en el aumento de la deuda pública externa	
2.1 Contexto internacional	31
2.2 Mercado del eurodólar	35
2.3 Situación Estadounidense	38
2.4 América Latina	42
2.5 Conclusiones	53
Capítulo 3. Deuda externa pública en México, 1973 – 1982	
3.1 Crisis de deuda	56
3.2 Factores económicos	57
3.3 Proceso de endeudamiento	65
3.4 Prestamista de última instancia	80
3.5 Años posteriores (1982 – 1990)	81
3.6 Conclusiones	91

Capítulo 4. Aplicaciones de la Hipótesis de Minsky a la Crisis de Deuda de la Economía Mexicana

4.1 Factores financieros de la crisis	94
4.2 Relación ingreso-deuda en la economía mexicana	97
4.3 Prestamista de última instancia	101
Conclusiones	107
Bibliografía	110

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICAS

	Pág.
Capítulo 1. Hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky	
Cuadro 1.1 Opciones de política	26
Capítulo 2. Factores económicos que influyeron en el aumento de la deuda pública externa	
Cuadro 2.1 Distribución de la deuda en euromonedas por grupos de países 1975 – 1979	32
Cuadro 2.2 Los diez mayores prestatarios del euromercado 1976 – 1979	34
Cuadro 2.3 Tamaño y crecimiento estimados del mercado de euromonedas, 1970 -1979	38
Cuadro 2.4 Deuda en países de América Latina por tipo de acreedor 1970 – 1980	44
Cuadro 2.5 América Latina: Deuda externa total desembolsada	46
Cuadro 2.6 Deuda Total (México, Brasil, Argentina y Corea del sur)	48
Capítulo 3. Deuda externa pública en México, 1973-1982	
Cuadro 3.1 Producto Interno Bruto a precios constantes de 1960 (1940 – 1955)	58
Cuadro 3.2 Índice de Precios del Producto Interno Bruto (1940 – 1955)	59
Cuadro 3.3 Balanza de pagos de México (1940 -1955)	60
Cuadro 3.4 Producto Interno Bruto a precios constantes de 1960 (1956 – 1970)	61
Cuadro 3.5 Índice de Precios del Producto Interno Bruto (1956 – 1970)	62
Cuadro 3.6 Balanza de pagos de México (1956 – 1970)	63
Cuadro 3.7 Producto Interno Bruto a precios constantes de 1960 (1971 – 1976)	66
Cuadro 3.8 Índice de Precios del Producto Interno Bruto (1971 – 1976)	66
Cuadro 3.9 Déficit del sector público (1971 – 1976)	67
Cuadro 3.10 Deuda externa del sector público (1971 – 1976)	68
Cuadro 3.11 Balanza de pagos de México (1971 – 1976)	69
Cuadro 3.12 Pagos por concepto de servicio de la deuda pública externa como porcentaje de los bienes y servicios exportados (1971 – 1976)	70

	Pág.
Cuadro 3.13 Balanza de pagos de México (1977 – 1980)	72
Cuadro 3.14 Exportaciones de la industria petrolera (1970 – 1978)	73
Cuadro 3.15 Composición porcentual del saldo del sector público con principales bancos norteamericanos (1979 – 1981)	75
Cuadro 3.16 Evolución de las transferencias netas de la deuda exterior Pública (1975 – 1981)	77
Cuadro 3.17 Monto y servicio de la deuda total a largo plazo (1975 – 1980)	79
Cuadro 3.18 Principales acreedores extranjeros del sector privado mexicano a fines de 1983	83
Cuadro 3.19 Monto total de la deuda pública externa de México (1980 – 1984)	85
Cuadro 3.20 Deuda pública externa, principales prestatarios (1978 – 1984)	88

Capítulo 4. Aplicaciones de la Hipótesis de Minsky a la Crisis de Deuda de la Economía Mexicana

Cuadro 4.1 Deuda externa del sector público (1976 – 1981)	99
Cuadro 4.2 Deuda externa del sector público mexicano (1970 – 1982)	100

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Capítulo 3. Deuda externa pública en México 1973 - 1982

Gráfica 3.1 Composición porcentual del saldo del sector público con principales bancos norteamericanos (1981)	75
--	----

El contenido de la presente tesis incluye cuadros y gráficas tomados principalmente de la siguiente bibliografía:

Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores.

Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era.

Se recurre al uso de fuentes secundarias de información estadística debido a la dificultad de encontrar de manera directa las fuentes primarias. Estos dos autores recogen una vasta relación de datos estadísticos que resultan útiles e importantes para la investigación.

Introducción

La presente tesis analiza la crisis de deuda pública externa que tuvo su desencadenamiento en México en 1982. Se contempla una crisis que puede ser explicada de acuerdo a los conceptos que maneja Minsky respecto a la Inestabilidad Financiera, por tratarse de un evento típico de financiamiento Ponzi. Se revisará la Hipótesis de Inestabilidad Financiera de Hyman Minsky desde el análisis de las posiciones financieras en las que incurren las unidades económicas hasta la participación del Gran Gobierno para solventar la crisis financiera. Es importante distinguir los factores económicos que influyeron en el aumento de la deuda pública externa de México y estudiar cómo se fue gestando la deuda gubernamental externa hasta antes de la crisis de 1982 para identificar las aplicaciones de la hipótesis de Minsky a la crisis de deuda de la economía mexicana.

“A finales de los años sesenta, las crisis financieras emergieron como características regulares de la dinámica del ciclo económico” (Wolfson, 1994), [Dymski, 2002: 2]. “Estos acontecimientos llevaron a Minsky a exponer su hipótesis de inestabilidad financiera (1975), donde afirma que los agentes están dirigidos por una combinación de incertidumbre y fuerzas competitivas para sobrevalorar los activos y convertirse en un exceso de apalancamiento en ascenso. Asumen una deuda excesiva, lo que los hace financieramente frágiles y eventualmente los conduce a una recesión” (Dymski, 2002:2). “La inestabilidad de los mercados financieros es un funcionamiento normal internamente desplegado como resultado del comportamiento de una economía capitalista” (Minsky, 1978:2), [Dymski, 2015:3]. “Dos puntos clave aquí son que estos periodos de crisis son endógenos a la dinámica capitalista. El sistema financiero en una economía capitalista está necesariamente en una trayectoria inestable. Minsky ve este enfoque como teniendo una dimensión inherentemente macroeconómica, y en oposición a los enfoques basados en el equilibrio macroeconómico y financiero” (Dymski, 2015:3).

Uno de los retos del modelo de Minsky es el hecho de que maneja la hipótesis de inestabilidad financiera a partir de una economía cerrada en la que las unidades económicas son principalmente las empresas, los intermediarios financieros, el gobierno y los hogares. “Minsky ha elaborado su modelo para una economía cerrada, pero las características principales del modelo pueden extenderse a la economía internacional. En una economía internacional, los actores más importantes no son sólo los bancos, los intermediarios financieros y las empresas, sino también los gobiernos nacionales y las autoridades

encargadas de las políticas, así como las instituciones internacionales” (Padoan, 1990: 33). En este trabajo se van a presentar como unidades económicas a los gobiernos nacionales, las instituciones internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, así como, los bancos internacionales.

La crisis de deuda externa en México en 1982 fue una crisis que se gestó a partir del endeudamiento excesivo del gobierno mexicano, dadas las condiciones económicas internas e internacionales. “La política económica del periodo 1970-1976 estuvo orientada a crear determinados mecanismos que contribuyeran a la formación de empresas, la protección de su desempeño y el estímulo de su crecimiento. Para que esto fuese posible, el gobierno tuvo que recurrir al endeudamiento externo. De hecho el año 1973 va a constituir un punto de quiebre dada su tendencia expansionista. Mientras que de 1970 a 1973 la deuda pública externa total de México se expande como máximo en un 10% anual, en años posteriores y hasta 1976 lo hace en aproximadamente 50% cada año” (Green 1998: 19).

Posteriormente el dinero se encareció y la liquidez internacional redujo su expansión acelerada limitando el crédito. Esto repercutió en el gobierno Mexicano puesto que los niveles de deuda eran tan altos que era necesario recurrir a más préstamos para poder hacer frente a los compromisos de pago de los intereses sin cubrir necesariamente el pago del principal. Por otra parte, “el crecimiento acelerado de la deuda externa, llevó a la contratación de nueva deuda para cubrir los vencimientos de capital e intereses, generándose un círculo vicioso... la banca comercial internacional resuelve suspender, para todo efecto práctico, los créditos a México. Muchos de los bancos ya no renovaron las líneas de crédito al llegar su vencimiento, como lo hacían tradicionalmente” (Tello, 2010: 573-575).

Uno de los incentivos que tenían las economías en desarrollo, entre ellas México, es que las tasas de interés internacionales estaban a niveles muy bajos; además de que había una completa desregulación bancaria y descuido por parte de los bancos hacia los prestatarios y la liquidez de los mismos. “Una última característica de la oferta de fondos vigente durante este periodo fue que en buena parte del mismo, la tasa de interés internacional fuera negativa en términos reales, es decir, su nivel fue inferior al ritmo de la inflación internacional. Esta situación, en alguna medida, implicaba que los países deudores – entre ellos México – recibían del mercado un incentivo considerable para endeudarse en forma creciente” (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1993: 27).

Respecto a lo anterior podemos tomar en cuenta el ciclo de negocios a partir del cual “durante la fase de expansión, los inversionistas se vuelven más optimistas sobre el futuro y visualizan al alza los rendimientos de una amplia gama de inversiones y por ende hay más deseos de pedir prestado. Al mismo tiempo, los prestamistas están más dispuestos a hacer préstamos, incluyendo a algunas inversiones que anteriormente se pudieron haber visto como muy riesgosas” (Kindleberger, 2005: 25). Lo que se puede retomar en este aspecto es que a partir de 1973 hubo una gran cantidad de dinero líquido en los mercados internacionales que incentivó a los países a pedir prestado. “Hubo un optimismo generalizado entre los bancos como prestatarios que competían entre sí para otorgar préstamos a los países de América Latina” (Kwan, 1986: 3).

Mientras los bancos continuaban prestando a los países en desarrollo, entre ellos México, la deuda externa del país iba en aumento, soportada por el auge petrolero de la década de los años setenta y así mismo el aumento en los precios del petróleo. Ésta situación favorecía enormemente a los países exportadores de petróleo. “La espectacular evolución de la deuda mexicana de finales de la década de los setenta, a tasas clasificadas entre las más altas del mundo, lejos de disminuir la concentración de la riqueza y la fragilidad del sistema económico, las había llevado a mayores niveles. La continuidad del crecimiento depende, más que en el pasado, del comportamiento de los mercados financieros internacionales y casi de un sólo producto: el petróleo” (Gracida, 2004: 92).

La deuda externa mexicana comenzó a crecer a pasos agigantados y la situación se volvió insostenible cuando el precio del petróleo, que era el principal activo de la economía, comenzó a tambalearse. “El 20 de agosto de 1982 México no tenía los recursos para pagar el principal de la deuda que se vencía en los próximos días y meses, pues ascendía a 8,144 millones de dólares en el resto del año, por lo que se le otorgó una prórroga de 90 días en una moratoria negociada. En total, el país tuvo que cubrir en 1982 alrededor de 14,000 millones de dólares sólo de intereses (los intereses se cubrieron en todo momento puntualmente, pues la moratoria afectó sólo los pagos de capital)” (Cárdenas, 2010: 646) “las reservas internacionales eran del orden de 180 millones de dólares y los compromisos de desembolsos por pago del servicio de su deuda de 300 millones de dólares” (Green, 1998: 87).

De acuerdo a las estructuras de financiamiento planteadas por Hyman Minsky, México se encontraba en una estructura de cobertura cuando el efectivo en el país era suficiente para saldar las deudas. Este tipo de finanzas las podemos encontrar en México desde 1970 hasta

1976. A principios de los años setenta hay una gran liquidez internacional y los créditos tienen tasas de interés negativas que incentivan a los países en desarrollo a adquirir préstamos. En 1976 México incurre en un problema de balanza de pagos en la que interviene el Fondo Monetario Internacional. El problema se resuelve cuando en México se encuentran nuevos yacimientos petroleros. El aumento de los precios internacionales del petróleo favorece a las economías exportadoras y le da a México la opción de seguirse endeudando, con el petróleo como respaldo de sus deudas.

Otra de las estructuras financieras se encuentra en las finanzas especulativas. Éstas se refieren al momento en que el efectivo es suficiente para cubrir los intereses de las deudas pero no así para el pago del principal. Además de que existe el riesgo de una mala previsión en los ingresos futuros o bien de que haya un aumento en la tasa de interés que pueda colocar a las unidades económicas en una situación Ponzi. Este tipo de estructura se puede localizar en 1982 cuando el secretario de Hacienda y Crédito Público informa al FMI que ya no hay dinero para pagar el principal pero que se puede continuar con el pago de los intereses.

Las finanzas ponzi son aquéllas que ocurren cuando el efectivo de la empresa no es suficiente para pagar los intereses ni el principal de la deuda. En esta situación la economía mexicana no puede cumplir con sus compromisos financieros. Sólo queda agregar dos sucesos importantes: la caída en los precios del petróleo y el aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. El aumento en la tasa de interés internacional genera un impacto negativo en la deuda externa mexicana al aumentar el peso de la misma. Al caer los precios del petróleo, disminuyen los ingresos del país y de esta manera, México termina en una situación de sobreendeudamiento y sin capacidad de pago.

Capítulo 1

Hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky

Introducción

En este capítulo se hará una revisión de la Hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky con el propósito de conocer las características de la gestación de una crisis financiera y sus implicaciones dentro de la economía. Esta hipótesis será aplicada a un análisis posterior de la economía mexicana, en la crisis de deuda de 1982. Bajo la idea de señalar a la crisis de deuda mexicana como un proceso de endeudamiento con las características de un momento Minsky. Este apartado contiene la teoría de la inestabilidad financiera y es la base de la investigación porque a partir del análisis de la teoría de H. Minsky se desglosará el proceso de endeudamiento de las unidades económicas desde una posición cubierta a una posición ponzi. Este proceso se tomará en cuenta para analizar las posiciones de financiamiento de la economía mexicana desde la década de los setenta hasta el estallido de la crisis en 1982.

El objetivo de este capítulo es conocer la hipótesis de la inestabilidad financiera para poder desarrollarla posteriormente en un contexto internacional en el que un país será la unidad económica que entre en dificultades financieras. Para esto, se hará una exploración de algunos conceptos teóricos keynesianos como la incertidumbre y la preferencia por la liquidez ya que de estos van a depender las decisiones de las unidades económicas que en una economía abierta podría tratarse de la interacción entre los bancos y los países. Se llevará a cabo un análisis sobre la relación deuda-deflación planteada en su momento por Fisher (1934) y retomada por Minsky. Se desarrollará el planteamiento de H. Minsky sobre la inestabilidad inherente del capitalismo, los factores financieros en las depresiones y la estabilización de una economía. Se tomará en cuenta el papel que tiene el prestamista de última instancia para poder llevarlo posteriormente al análisis de la economía mexicana y el papel del Fondo Monetario Internacional así como del Banco Mundial en el rescate de la economía.

1.1 Incertidumbre y preferencia por la liquidez

Keynes define la eficiencia marginal del capital como “la relación entre el rendimiento probable de un bien de capital y su precio de oferta o de reposición, es decir, la que hay entre el rendimiento probable de una unidad más de esa clase de capital y el costo de producirla” (Keynes, 1965:125) Si aumenta la inversión durante algún periodo, la eficiencia marginal se reducirá a medida que aquella inversión aumente, en parte porque el rendimiento probable bajará según suba la oferta.

Es importante entender la dependencia que hay entre la eficiencia marginal de un volumen determinado de capital y los cambios en la expectativa porque es principalmente esta dependencia la que hace a la eficiencia marginal del capital quedar sujeta a ciertas fluctuaciones violentas que son la explicación del ciclo económico. “Hay dos tipos de riesgo que afectan al volumen de inversión: el riesgo del empresario o prestatario y el riesgo del prestamista. El primer riesgo surge de las deudas que el mismo prestatario tiene respecto a la posibilidad de obtener en realidad los rendimientos probables que espera. El segundo puede deberse al azar moral, es decir, incumplimiento voluntario de la obligación; o al incumplimiento involuntario a causa de una equivocación en las expectativas. Una tercera causa de riesgos podría ser el cambio en el valor del patrón monetario que hace que el préstamo en dinero sea menos seguro en la medida de presentarse una depreciación. En este sentido, el estado de expectativa a largo plazo que sirve de base a la toma de decisiones, depende no sólo de los pronósticos más probables, sino también de la *confianza* con la que se hace la previsión (Keynes, 1965: 132).

En la toma de decisiones es importante tomar en cuenta la tasa de interés, pues ésta será la que determine que tanto conviene o no realizar determinada inversión de capital. “La tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado; porque dicha tasa no es, en sí misma, más que la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un periodo determinado de tiempo” (Keynes, 1965:151) ... “Si esta explicación es correcta, la cantidad de dinero es el otro factor que, combinado con la preferencia por la liquidez, determina la tasa real de interés en circunstancias dadas. La preferencia por la liquidez es una potencialidad o tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el público guardará cuando se conozca la tasa de interés; de tal manera que si (r)

es la tasa de interés, (M) la cantidad de dinero y (L) la función de preferencia por la liquidez, tendremos $M = L(r)$ (Keynes, 1965:152).

Cuando se habla de la preferencia por la liquidez, se tienen que tomar en cuenta los factores de riesgo y de incertidumbre financiera. “Hay una condición necesaria sin la cual no podría haber preferencia de liquidez por el dinero como medio de conservar riqueza. Esta condición necesaria es la existencia de incertidumbre respecto al futuro de la tasa de interés, en este caso las expectativas respecto al futuro de la tasa de interés tienen sus reacciones sobre la preferencia por la liquidez, pero con el añadido de que quien crea que las tasas futuras de interés estarán por encima de las supuestas por el mercado, tiene motivo para pedir dinero prestado a corto plazo con el fin de comprar deudas a plazo más largo. El precio de mercado se fijará en el nivel en que las ventas de los bajistas y las compras de los alcistas se equilibren” (Keynes 1965:154).

Se pueden distinguir tres clases de preferencia por la liquidez, “el **motivo transacción** que puede subdividirse en motivo gasto de consumo y motivo negocios; el **motivo precaución** y el **motivo especulativo**:

- 1) **El motivo gasto de consumo.** La fuerza de este motivo para inducir a una decisión de guardar un total dado de efectivo dependerá principalmente del monto del ingreso y de la duración normal del intervalo entre su recibo y su gasto.
- 2) **El motivo negocios.** Se conserva efectivo para cerrar el intervalo entre el momento en que se incurre en costos de negocios y aquel en que se reciben los productos de las ventas.
- 3) **El motivo precaución.** Otros motivos para conservar efectivo son: atender las contingencias que requieren gastos repentinos y las oportunidades imprevistas de compras ventajosas, así como conservar un activo cuyo valor es fijo en términos monetarios para responder a una obligación fijada en dinero.
- 4) **El motivo especulación.** La experiencia indica que la demanda total de dinero para satisfacer el motivo especulación suele mostrar una respuesta continua ante los cambios graduales en la tasa de interés, es decir, hay una curva continua que relaciona los cambios en la demanda de dinero para satisfacer el motivo especulación con los que ocurren en la tasa de interés, debido a modificaciones en los precios de los títulos y deudas de diversos vencimientos” (Keynes 1965:176-177).

“Es probable que según baja la tasa de interés, *ceteris paribus*, las preferencias por la liquidez debidas al motivo transacción absorban más dinero; porque si la baja en la tasa de interés aumenta el ingreso nacional, el volumen de dinero que conviene conservar para las transacciones crecerá más o menos en proporción al aumento en el ingreso. No obstante, pueden desarrollarse determinadas circunstancias en que incluso un aumento considerable de la cantidad de dinero puede ejercer una influencia comparativamente pequeña sobre la tasa de interés; porque ese gran aumento puede ocasionar incertidumbre respecto al futuro que las preferencias por la liquidez debidas al motivo precaución pueden fortalecerse; mientras que la opinión acerca de la futura tasa puede ser tan unánime que una pequeña modificación en las presentes puede ocasionar una oleada de liquidaciones. Es interesante observar que la estabilidad del sistema y su sensibilidad ante los cambios en la cantidad de dinero hayan de depender hasta tal punto de la existencia de una variedad de opinión acerca de lo que es incierto” (Keynes 1965:155).

1.2 Hipótesis de inestabilidad financiera

Existen dos teoremas de la hipótesis de inestabilidad financiera. “Uno de ellos gira en torno a que la economía ha financiado regímenes bajo los cuales es estable, así como regímenes bajo los cuales es inestable. El segundo teorema trata acerca de los periodos de prolongada prosperidad, la economía transita de relaciones financieras que garantizan un sistema estable a relaciones financieras que garantizan un sistema inestable. De modo que en una economía capitalista de hecho se pasa de situaciones de estabilidad a situaciones de inestabilidad por la naturaleza misma del sistema” (Minsky, 1992: 9). La hipótesis de inestabilidad financiera tiene dos aspectos, uno de los cuales es empírico y el otro teórico. “El aspecto empírico fácilmente observado nos propone que, de vez en cuando, las economías capitalistas muestran inflaciones y deflaciones, las cuales parecen tener el potencial para salirse de control... Estos episodios históricos son la evidencia que soporta el punto de vista de que la economía no siempre va conforme a los clásicos preceptos de Smith y Walras: ellos suponen que la economía puede ser mejor comprendida asumiendo que está constantemente en equilibrio” (Minsky, 1992: 1).

“El argumento teórico de la inestabilidad financiera comienza por la caracterización de la economía como una economía capitalista con bienes de capital caros y un sofisticado y complejo sistema financiero” (Minsky, 1992: 2). “Es una teoría sobre el impacto de la deuda

en el comportamiento del sistema y también incorpora la manera en la cual la deuda es validada. En contraste con la teoría ortodoxa del dinero, la inestabilidad financiera toma a la banca como una actividad con fines de lucro. Los bancos buscan beneficios financiando la actividad financiera y los banqueros al igual que todos los empresarios en una economía capitalista, son conscientes de que la innovación asegura beneficios” (Minsky, 1992: 6).

Por otra parte se presenta el problema de las relaciones financieras y las crisis financieras que van a ser generadas a partir de las relaciones financieras entre las distintas unidades económicas. Esta relación al mismo tiempo va a afectar el crecimiento económico y las fluctuaciones. Para esto es importante determinar la hoja de balance de una unidad económica y los flujos monetarios. “Una hoja de balance es una declaración de los activos reales y financieros de las unidades económicas, las deudas y los intereses. Las deudas y los intereses de una unidad económica compensan sus pasivos en el sentido en que las deudas de una unidad económica representan los activos de otra unidad. Las deudas de una unidad económica que se registran en su balance son compromisos de hacer pagos al propietario de la deuda; entonces se pueden distinguir tipos generales de compromisos: los compromisos de realizar pagos en una fecha u horario especificados, de realizar pagos a iniciativa del titular de la deuda y de realizar pagos en un horario determinado o por iniciativa del propietario de la deuda después de la ocurrencia de algún evento definido. La unidad pagadora tiene que disponer suficiente dinero para cumplir con sus obligaciones en el momento en que vengán, cuando se le hacen exigibles o cuando surge una contingencia específica. La unidad receptora también tendrá compromisos financieros y típicamente hará sus planes de pago sobre la base del dinero que espera recibir” (Minsky, 1960:232- 233).

Se puede dividir a las unidades económicas en sectores: Hogares, empresas, gobierno e intermediarios financieros. “Cada una de estas unidades tiene tres cuentas de flujo monetario:

Cuenta de ingresos

El flujo monetario de los hogares consiste en el pago de sueldos y salarios; y sus recibos de interés y dividendos son el resultado de la estructura de hoja de balance como la transferencia de pagos del gobierno a los hogares.

El flujo de dinero de las empresas consiste en la venta de bienes y servicios a los consumidores e inversionistas. Sus pagos a la cuenta de ingreso son por sueldos y salarios, la inversión bruta y los impuestos directos e indirectos.

Las instituciones financieras obtienen ingresos debido a servicios como corretaje, suscripción y seguros. Sus pagos a la cuenta de ingreso son por sueldos y salarios.

Los ingresos gubernamentales se obtienen a partir de los impuestos y sus pagos son hacia sueldos, salarios, bienes y servicios.

Hoja de balance

El flujo de dinero a los hogares en la hoja de balance incluye recibos de intereses y dividendos de las otras clases de unidades que típicamente se incluirían como parte de los ingresos recibidos en la contabilidad del ingreso nacional. Otra parte del flujo de dinero a los hogares es el flujo de dinero que es debido al ejercicio de las opciones de demanda por las familias. Los retiros de cuentas de ahorros de varios tipos serían ejemplos de este tipo de flujo.

Aparte del crédito comercial, *los ingresos en la cuenta de balance de las empresas* no son significativos para las empresas. Los pagos en la hoja de balance por empresas consisten en intereses y principal sobre deudas y dividendos sobre acciones. La capacidad de las empresas comerciales para hacer estos pagos depende en gran medida de la diferencia entre los ingresos de las ventas finales y los salarios, los sueldos y los pagos de impuestos.

Los flujos de dinero a los intermediarios financieros en la cuenta de balance incluyen tanto los pagos de intereses como el principal de las deudas que poseen. Estos flujos provienen de hogares, empresas comerciales y gobiernos. Los pagos en la cuenta de balance incluyen los retiros de ahorros de los hogares, así como el pago de intereses por intermediarios financieros.

Los recibos gubernamentales sobre la hoja de balance son triviales si existen. Su cuenta de balance de pagos incluye el interés y principal de la deuda pública y todos los pagos de transferencia. Aquí hay una simetría: los ingresos por la protección que el gobierno proporciona son considerados como pagos y recibos en cuenta de ingresos, mientras que los pagos que el gobierno hace son considerados como parte del flujo de balance. La razón para hacer esto es que el pasivo por impuestos a la cuenta de la seguridad social está relacionado con los ingresos del hogar y de la empresa y el hogar no está adquiriendo un activo comercial o incluso un activo personal como resultado.

Cuenta de cartera

Los ingresos de los hogares en la cuenta de cartera incluyen los ingresos debido a la venta de activos tangibles existentes, los activos financieros existentes y la creación de nuevos pasivos financieros por los hogares.

Los recibos de las empresas en la cartera incluyen los recibos de préstamos de bancos y la venta de nuevas garantías a otros tipos de unidades.

Los flujos de dinero de los intermediarios financieros en la cuenta de cartera ocurren ya que emiten sus propios instrumentos de deuda, venden activos o ganan. De ahí un flujo importante hacia los intermediarios financieros en la cuenta de cartera se centra alrededor de los nuevos depósitos. Los flujos de dinero de la cartera de los intermediarios financieros como resultado de su compra de instrumentos de deuda de nueva creación de los hogares, empresas y gobiernos, así como el resultado de sus compras de activos financieros existentes de estas unidades.

Los ingresos de la cuenta del gobierno en cartera se deben a la disminución neta de la deuda pública pendiente. No hay pagos gubernamentales significativos en la cuenta de cartera” (Minsky, 1960: 240-246).

“Durante un auge sostenido en el que los factores impulsores son la inversión privada en el hogar y las empresas, el aumento de los ingresos monetarios entre dos periodos depende de la creación de dinero nuevo o de la sustitución de las deudas por dinero... En ausencia de la inflación, las deudas comerciales y las de los hogares aumentan en relación con los ingresos y las tasas de interés durante un periodo de auge; esto significa que una mayor parte de los ingresos de las empresas comerciales y los hogares están comprometidos con el servicio de los pasivos y los flujos de efectivo del balance privado aumentan en relación con los flujos de dinero de la cuenta de ingresos. . . Sin embargo, también suelen presentarse dificultades financieras; las cuales incluyen las crisis financieras. La crisis financiera se refiere a una situación en la que todo o un segmento muy importante de la economía está en dificultades financieras. Entonces surge el concepto de inestabilidad financiera que hace referencia a una situación en la que una ligera perturbación de los flujos de dinero puede conducir a sufrimiento financiero suficientemente amplio para que pueda producirse una crisis financiera. Una unidad económica puede evitar la posibilidad de entrar en dificultades financieras si nunca firma un contrato para hacer pagos en el futuro y nunca gasta el dinero en mano con el cual debe realizar sus pagos” (Minsky, 1964: 226-227).

“Pueden distinguirse cinco maneras en las que una unidad económica puede entrar en dificultades financieras:

- 1) La unidad puede tener pérdidas en la cuenta de ingresos.

Esta trayectoria a la dificultad financiera se relaciona con el estado de pérdidas y ganancias de una unidad económica. Los flujos de efectivo del balance producen un conjunto de ingresos y gastos mínimos de la cuenta de ingresos que la unidad debe satisfacer para no financiar una deficiencia en los ingresos monetarios realizando transacciones de cartera.

- 2) Las otras unidades pueden incurrir en incumplimiento de pago.

Una unidad económica puede ser puesta en dificultades financieras por incumplimiento por parte de otras unidades en los compromisos de flujo de dinero. Esto, como resultado de las relaciones de las hojas de balance entre las unidades. De manera que la dificultad financiera de la unidad afecta la posición financiera de otra, si otras unidades incumplen en sus obligaciones debido a una reducción de su ingreso.

- 3) El valor de sus activos puede haber disminuido

Debido a que el flujo de dinero es interrumpido, la unidad económica tratará de compensar esos flujos de dinero a partir de sus activos financieros con el fin de saldar sus propias deudas. Como se ponen a la venta los activos, esto al mismo tiempo genera una baja del precio. La dificultad financiera surge cuando el efectivo no es suficiente para saldar las deudas.

- 4) Una disminución en sus pasivos puede haber tenido lugar sin un aumento en sus activos.

Una unidad económica puede estar en dificultades financieras debido a un indebido monto de sus pasivos contingentes siendo circulantes. En este sentido se entiende por pasivos contingentes como aquellas deudas que han sido contraídas en el pasado; mientras que un pasivo circulante se refiere al saldo de las deudas en el corto plazo.

- 5) Puede surgir un ejercicio inusual o inesperado de opciones de demanda por parte de los propietarios de dichos contratos.

Las dificultades financieras para los intermediarios financieros puede ser el resultado de un inesperado ejercicio de ingresos que puede dar lugar a retiros netos de estas

instituciones. Este flujo inesperado de dinero de los intermediarios financieros puede obligar a estas instituciones a tratar de vender sus activos. Cualquier intento general de tener efectivo mediante la venta de activos conduce a una disminución de valores de los mismos. Esto puede dar lugar a dificultades financieras” (Minsky, 1964:262).

Para la generación de una crisis financiera se sugieren dos caminos: “El primero de ellos se refiere a una disminución inducida exógenamente de los ingresos. Debido a que la interacción con el sistema financiero no está permitida y por ende no están permitidos los defaults, la dificultad económica ocurrirá al mismo tiempo. El segundo camino implica que las relaciones internas dentro del sistema financiero generan las crisis. Por razones inexplicables una unidad económica se encuentra en dificultades financieras. Ante esta situación, una de las opciones que tiene la unidad es la venta de activos para evitar problemas financieros, aunque esto va a generar contagio hacia las demás unidades. Generando dificultades financieras” (Minsky, 1964: 252).

“Las dificultades financieras son generalizadas en una crisis financiera por:

- El impacto de la reducción del ingreso
- Defaults de las unidades sobre otras
- Intentos de vender activos para tener efectivo
- El impacto sobre los intermediarios financieros
- Necesidad de efectivo de los intermediarios financieros a partir de la venta de activos
- Dispersión de problemas sobre la generación de ingresos” (Minsky, 1964: 252).

Los ingresos de los hogares, los flujos de beneficios empresariales y los ingresos tributarios del gobierno están relacionados con el desempeño de la economía. De esta manera los flujos de efectivo primarios que validan las deudas del hogar, las empresas y el gobierno dependen del nivel y distribución del ingreso nominal. “La forma en que se financia el gasto de inversión en una economía capitalista próspera lleva a una acumulación de endeudamiento vinculada a los flujos de capital, la cual no permite que las unidades cumplan con sus compromisos de pago” (Minsky, 1999: 175)

Tres posturas financieras para las empresas, los hogares y las unidades gubernamentales pueden diferenciarse por la relación entre los compromisos de pagos contractuales debido a sus pasivos y sus flujos de efectivo. Estas posturas financieras son cobertura, especulativa y Ponzi. “Las unidades económicas cubiertas son aquéllas que pueden cumplir con todas sus obligaciones de pago de deuda a partir de sus flujos de efectivo en el tiempo. Las unidades económicas especulativas se definen como aquéllas unidades que pueden cumplir con sus compromisos de pago en la cuenta de ingresos de sus pasivos, incluso si no pueden pagar el principal con los flujos de efectivo. De esta manera cuanto mayor sea el peso de la financiación del capital en la estructura de deuda, mayor será la probabilidad de que las unidades correspondan a una unidad económica cubierta. Siendo así que las unidades económicas especulativas necesitan refinanciar sus pasivos, tomando prestado para cumplir con sus deudas. Tomando como ejemplo a los gobiernos con deudas flotantes¹, las empresas con problemas de flotación de papel comercial y los bancos” (Minsky, 1992: 8).

Las unidades Ponzi son aquéllas cuyo flujo de efectivo no es suficiente para cumplir con el pago del principal o de los intereses debido a deudas pendientes por parte de los flujos de efectivo de las operaciones. “Estas unidades pueden vender o pedir prestados activos para pagar el interés. De modo que una unidad Ponzi reduce el margen de seguridad que se ofrece a los titulares de las deudas. “Muchas de las actividades de inversión dependen de las relaciones de financiamiento en las cuales las deudas totales pendientes de corto plazo se incrementan porque el interés de los préstamos excede el ingreso ganado por los activos. A esto llamo financiamiento Ponzi” (Minsky, 1982: 10). “Sobre un prolongado periodo de buenos tiempos, las economías capitalistas tienden a moverse de una estructura financiera dominada por unidades de cobertura a una estructura en la cual hay un gran peso sobre las unidades que realizan finanzas especulativas y Ponzi” (Minsky, 1992: 8). Siendo así que, si en una economía con un tamaño considerable de unidades especulativas y financieras se encuentra en estado inflacionario, se busca solucionar dicha condición a partir de una contracción monetaria, ocasionando la conversión de las unidades especulativas en Ponzi, conduciendo a un colapso.

¹ Deuda de corto plazo que es continuamente refinanciada o renovada.

1.3 Relación deuda-deflación

Uno de los aspectos a destacar es la relación deuda-deflación en la que se hace mención a los ciclos económicos y como es que estos se ven influenciados por esa relación. “Es posible que haya un equilibrio que, no obstante su estabilidad sea tan delicada que pueda llegar a cierto límite a partir del cual haya inestabilidad; tal como una vara que en un principio cede ante cierta presión, pero que está lista a regresar a su estado original hasta que llega a un punto en que se quiebra. Este símil puede aplicarse a un deudor cuando “quiebra”, o cuando la quiebra de muchos deudores constituye un *crash* después del cual no es posible regresar al equilibrio original” (Fisher, 1934: 191).

En cada gran depresión influyen dos grandes componentes que son el sobreendeudamiento y la deflación. “En los grandes booms y depresiones cada uno de los factores como la sobreproducción, la falta de consumo, la sobrecapacidad, el exceso de confianza, el exceso de inversión, ahorro, gasto y la discrepancia entre ahorro e inversión, ha desempeñado un papel subordinado en comparación con dos factores dominantes a saber: sobreendeudamiento al comienzo, seguido muy pronto por deflación, y que donde los otros factores han adquirido prominencia generalmente hay efectos o síntomas de los dos factores dominantes” (Fisher, 1934: 193). En resumen, la deuda y los niveles de precios son durante los grandes *booms* y depresiones las más importantes causas. “En la misma forma que un catarro mal cuidado lleva a una neumonía, un sobreendeudamiento lleva a la deflación. Y viceversa, una deflación causada por deuda reacciona sobre la deuda. Cada dólar de deuda no pagado es un dólar que se incrementa, y si el sobreendeudamiento con el que comenzamos ya era suficientemente grande, la liquidación de deuda no puede mantenerse a la par de la caída de precios que el original” (Fisher, 1934: 197).

“Las nuevas oportunidades de inversión con la expectativa de obtener utilidades enormes en comparación con las utilidades y los intereses que normalmente se consiguen mediante nuevos inventos, nuevas industrias, el desarrollo de nuevos recursos y la apertura de nuevas tierras o de nuevos mercados. El dinero fácil es el gran causante del préstamo excesivo” (Fisher, 1934: 201). Asimismo, las depresiones pueden prevenirse por medio de la reflación y la estabilización, referidas al control de precios en un periodo de recesión.

1.4 La inestabilidad del capitalismo

El desarrollo del capital de una economía capitalista está acompañado por intercambios de dinero presente por dinero futuro. “El dinero presente paga por recursos que se dirigen a la inversión, mientras que el dinero futuro es la ganancia que se devengará. De esta manera se argumenta que el pasado, presente y futuro están ligados por relaciones financieras que conjuntan la creación y la propiedad de los activos a la estructura de las relaciones financieras y los cambios en esta estructura” (Minsky, 1992: 3). “La inestabilidad observada de las economías capitalistas es debido a (1) el complejo conjunto de relaciones de mercado que entran dentro del proceso de inversión, y (2) la manera en que la estructura de los pasivos compromete a los flujos de efectivo que resultan de la producción y distribución del producto” (Minsky, 1982: 9).

El capitalismo se presenta como un sistema cuyas crisis financieras son inherentes al mismo. “No importa como la industria y las finanzas gubernamentales están estructuradas, siempre y cuando la economía siga siendo capitalista y la innovación en la industria y las finanzas continúen, habrá ciclos económicos. Siempre y cuando la estructura financiera sea compleja y el capital sea de propiedad privada, una profunda y larga depresión es posible” (Minsky, 1982: 13). Mientras el sistema sea capitalista, siempre será posible que incurra en crisis financieras. “El desarrollo capitalista está conformado por una estructura institucional, la cual siempre está respondiendo a la búsqueda de beneficios” (Whalen, 1999: 3). Durante los periodos de expansión, en la búsqueda de beneficios, las instituciones financieras inventan y reinventan nuevas formas de dinero, sustitutos de dinero en los portafolios y técnicas de financiación de varios tipos de actividad. Por lo tanto, la innovación financiera tiende a inducir las ganancias de capital, aumentar la inversión e incrementar los beneficios.

Minsky prepara un artículo en 1986 sobre la estabilización de una economía inestable, en el que hace una comparación entre un reactor nuclear y una economía. Dentro de esta comparación se destaca que en ambos casos los desastres pueden suceder. Lo que hace la diferencia entre ambos es que sólo es cuestión de tiempo para que la catástrofe suceda. “Un corolario de la inestabilidad endógena del capitalismo es que un mercado totalmente libre en la economía capitalista moderna es económica y políticamente imposible, por eso es que en una economía como ésta, los desastres financieros y las depresiones económicas ocurrirán frecuentemente” (Minsky, 1986: 4).

1.5 Factores financieros en las depresiones

Hay elementos que propician la inestabilidad, justamente las depresiones más severas se presentan después de un periodo de buen desempeño económico. “La forma en que se financia el gasto de inversión en una economía capitalista próspera lleva a una acumulación de endeudamiento vinculada a los flujos de capital, la cual no permite que las unidades cumplan con sus compromisos de pago” (Minsky, 1964: 178). Después de un periodo durante el cual no hay pánico financiero la estructura financiera cambia y las posturas especulativas se incrementan abriendo paso al primer postulado de la hipótesis de inestabilidad financiera. “El segundo periodo sería que el aumento de la estratificación financiera y el cambio de la estructura de compromisos de pago intensifican progresivamente la vulnerabilidad del sistema financiero respecto a un proceso de deflación de deuda, lo que podría desembocar en un ciclo de depresión profunda para la economía” (Minsky, 1964: 187).

“Conforme va desapareciendo la crisis en la economía se va disipando la aversión al riesgo y se liberan los términos financieros. Conforme una expansión modesta de la economía va reemplazando el estancamiento, las instituciones financieras y hojas de balance, en general, se van robusteciendo. El éxito continuo sienta las bases para el incumplimiento. Una situación financiera robusta que pueda considerarse excesiva dará lugar al desarrollo de nuevos instrumentos. Una vez más se restablece la confianza en el poder de las finanzas creativas; no obstante, y pese al predominio del optimismo, se erosiona la fortaleza de las finanzas: se incrementa la ventaja de la fragilidad financiera” (Minsky, 1964: 187) “La primera ruptura grave en un proceso aparentemente tranquilo fue la crisis de crédito de 1966, caracterizada por cuatro elementos: (1) una perturbación en los mercados financieros que llevó a intervenciones por parte del prestamista de última instancia (banco central); (2) una recesión; (3) un incremento considerable en el déficit federal y (4) una recuperación seguida por una aceleración de la inflación que preparó el escenario para la próxima perturbación. De esto se destaca que estos mismos cuatro elementos pueden ser encontrados en la turbulencias de 1969-70, 1974-75, 1980 y 1981. De hecho se hace mención a que cada una de estas turbulencias sucedió después de un periodo de rápida expansión en el financiamiento de corto plazo. Así como el hecho de que cada una de estas perturbaciones estuvo seguida de una recesión cuyas características eran el incremento del desempleo y la baja en la tasa de inflación” (Minsky, 1982: 8).

“A diferencia de lo que proponen otros autores, según Minsky no se necesitan grandes perturbaciones externas para que estalle la crisis. Basta con que en el contexto que se ha descrito, al que se llega merced a la inestabilidad financiera inherente al capitalismo, las autoridades decidan elevar los tipos de interés para enfriar la economía (como sucedió, por ejemplo, en 2006). Esta decisión incrementará el coste de la deuda, ocasionando dificultades incluso a los acreedores que disponen de una situación más saneada (posiciones cubiertas), estos acabarán pasando a posiciones especulativas y buena parte de los que se encontraban en éstas caerán en la insolvencia (Ponzi). Finalmente estallará una crisis de sobreendeudamiento, que provocará una venta masiva de activos, con la consiguiente deflación. A partir de entonces, tendrán que pasar muchos años para que el crédito y la confianza se recuperen, lo que propiciará el arranque de un nuevo ciclo, que culminará con una situación económica favorable, que será de nuevo, la antesala de una crisis” (Lobejón, 2010: 242).

Cuando se habla de la teoría de Minsky en un contexto global, la teoría de la crisis se inserta en un contexto de expansión de la economía en el que no se toman en cuenta los niveles de endeudamiento. “La teoría de las crisis financieras de Minsky se inserta en el contexto de una economía en expansión. Como la expansión se desarrolla, el optimismo aumenta y las convenciones sobre un adecuado nivel de deuda y riesgo comienzan a cambiar. Los precios de los activos financieros aumentan y el nivel general de especulación se incrementa” (Wolfson, 2002: 393) En cuanto el optimismo aumenta en la sociedad, cada vez se descuida más el monto de la deuda ignorando que esto puede llegar a ser un gran problema. Esto a su vez, provoca el incremento del riesgo hasta que se tiene un nivel determinado de deuda que ya es insostenible. “Desde la perspectiva de Minsky la fragilidad aumenta en cuanto los niveles de deuda se incrementan, la proporción de la deuda de corto plazo se acrecienta, disminuye la liquidez y las empresas especulativas y Ponzi aumentan” (Wolfson, 2002: 393).

Un aspecto clave para la ampliación de la teoría es tomando en cuenta que el dinero de un país puede ser prestado o invertido en otro país. “La importancia de la habilidad de los fondos de cruzar fronteras nacionales puede reducirse, si hay pocas oportunidades para la inversión de fondos extranjeros en los mercados financieros domésticos. Lo que también es necesario para que la fragilidad financiera se desarrolle es una falta de regulaciones y leyes que limiten la inversión financiera extranjera. . . Aquello que hace relevante el préstamo entre prestatarios y prestamistas de distintos países, es la postura de la política monetaria y

las tasas de interés del país con el que se realizan los préstamos. Además de los aumentos en las tasas de interés en los países extranjeros, los cambios en los tipos de cambio también pueden hacer que sea más difícil pagar la deuda” (Wolfson, 2002: 396).

1.6 Prestamista de última instancia (estabilizadores de la economía)

Cuando ocurren depresiones financieras, la intervención de grandes bancos y grandes gobiernos es esencial: el banco central como prestamista de última instancia provee liquidez de último recurso para detener las operaciones especulativas en los mercados financieros; y luego el gasto anti cíclico para sostener la demanda agregada mientras que los balances dañados del sector privado se recuperan (Dymski, 2015:5). Una complejidad creciente de la estructura financiera, hace importante la participación de gobiernos como agentes de refinanciamiento tanto para las instituciones financieras como para empresas de negocios.

De acuerdo a lo anterior, manejar una crisis financiera y una recesión implica dos pasos, uno de ellos es el refinanciamiento de los mercados o instituciones y el otro es asegurarse de que las ganancias no declinen. Estos parámetros son el prestamista de última instancia y el comportamiento del déficit gubernamental cuando la economía está en recesión.

Cuadro 1.1

Opciones de política

		Prestamista de última instancia	
		Si	No
Déficit gubernamental	Si	Si – Si	Si – No
	No	No – Si	No – No

Fuente: Tomado de Minsky Hyman (1982). “Can ‘it’ Happen Again? A reprise”. Levy Economics Institute of Bard College, pp. 9.

El cuadro 1.1 representa las combinaciones de política cuando la economía está en recesión. “Si – No” implica un gran déficit fiscal sin la intervención del banco central. “No – Si” es la combinación de cuando el gobierno intenta equilibrar un presupuesto incluso

cuando existe la intervención del prestamista de última instancia (Minsky, 1982: 12). De acuerdo al cuadro, se llevarán a cabo distintas combinaciones de política de acuerdo al tipo de recesión que se presente en la economía, si se trata de una recesión profunda será necesaria tanto la intervención gubernamental como la intervención del banco central. Por otra parte existen las combinaciones de política en las que solamente intervendrá el gobierno o bien, el prestamista de última instancia.

Con un Gran Gobierno, un movimiento hacia una gran depresión es acompañado por el déficit gubernamental que sostiene o incrementa los beneficios. “El Gran Gobierno puede ser también una barrera a la inflación. Para esto el gobierno debe ser tan grande como para asegurar que las oscilaciones en la inversión privada conduzcan a suficientes cambios compensatorios en el déficit gubernamental de modo que los beneficios se estabilicen. Esto quiere decir que el gobierno debe ser tan grande como la inversión o mayor que eso. Un gran gobierno donde el presupuesto se traslada a superávit con altos niveles de ingresos e inflación y un déficit con baja inversión e ingresos es el estabilizador eficaz primario de la economía” (Minsky, 1986: 21).

Una vez que el gobierno es grande, sus impuestos deben ser mayores y la estructura de impuestos tendrá un efecto significativo en los precios relativos, las condiciones de oferta y las prácticas financieras. Los impuestos tienen efectos distributivos y de distribución, así como los efectos macroeconómicos. Un gobierno puede obtener el presupuesto global para servir a las necesidades de estabilidad, donde cada impuesto tiene efectos sobre la oferta y los precios e induce a la elusión y evasión. En un gran gobierno de la economía capitalista, las deflaciones de deuda y depresiones profundas pueden ser contenidas.

Por otra parte, las acciones administrativas de los bancos centrales y la legislación pueden tratar de controlar y guiar la evolución de la estructura financiera. “La evolución de las prácticas financieras debe ser guiada a reducir la probabilidad de que ocurran situaciones que conduzcan hacia la inestabilidad financiera. Los bancos centrales son las instituciones responsables de contener y compensar la inestabilidad financiera y tienen la responsabilidad de prevenirla. Un banco central como prestamista de última instancia debe asegurar que la oferta de fondos no sea interrumpida por una corrida bancaria. La intervención del prestamista de última instancia es una delicada operación que permite a las unidades particulares y ramas de la industria incluso fallar ya que asegura que la financiación total disponible no se derrumba” (Minsky, 1986: 22-23).

En cualquier etapa, las unidades económicas toman riesgos financieros cuando establecen compromisos financieros: por medio de préstamos y haciendo promesas contractuales de pago, o a través de comprometerse ellos mismos a financiar una posición activa. Hay dos tipos fundamentales de riesgo financiero: el riesgo de impago que se presenta a los acreedores cuando los deudores no pueden cumplir sus obligaciones contractuales de pago; y el riesgo de liquidez, cuando una unidad económica es forzada a soportar su posición en activos endeudándose a tasas mayores a las anticipadas. De ahí la importancia de la gobernabilidad financiera, la cual tiene dos componentes: “La supervisión prudencial, limitando el riesgo financiero de un conjunto de firmas financieras o mercados; y la intervención del prestamista de última instancia, lo que significa defender la integridad del sistema financiero, cuando está sujeto a desestabilización. El agente supervisor opera en una línea continua de crecimiento-riesgo: en un extremo, se trata de minimizar los riesgos financieros emitidos y llevados por los intermediarios financieros que regulan; y en el otro, se ignora el riesgo de emisión y se alienta a los intermediarios a dar soporte al crecimiento. Y cuando el sistema debe ser defendido, el prestamista de última instancia debe responder agresivamente, vía la creación de liquidez, la persuasión moral, o por otros medios, para mantener la confianza en los intermediarios y en los mercados de los cuales es responsable. . . El problema de regular el riesgo se ha vuelto incluso más desafiante en la era neoliberal, principalmente porque muchos de los compromisos financieros están más allá de las fronteras. Y cuando una unidad económica tiene activos financieros en un país y pasivos en otro, entonces el tipo de cambio agrega una dimensión en el centro de los riesgos financieros. En esta situación solamente los países cuya moneda es universalmente aceptada como medio de pago pueden usar su propia moneda en las operaciones de prestamista de última instancia” (Dimsky, 2011: 2-4).

1.7 Conclusiones

En la hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky se manejan los riesgos que afectan el volumen de inversión. Los prestamistas y los prestatarios serán las unidades económicas que enfrentarán determinados riesgos. El riesgo del prestamista consiste en el azar moral de que el prestatario incumpla con la obligación, también puede deberse al incumplimiento involuntario a causa de una equivocación en las expectativas. Esta equivocación es parte del riesgo que están tomando los prestatarios al adquirir una deuda bajo la espera de un rendimiento futuro. Tomando en cuenta el objeto de estudio de la tesis,

la crisis de deuda externa pública en 1982, se puede pensar en la deuda gubernamental como el riesgo de los prestamistas ante el incumplimiento de pago a causa de una equivocación en las expectativas, además del riesgo que implica el aumento en las tasas de interés, pues aumenta la incertidumbre. Dado el planteamiento de que la economía oscila entre situaciones de estabilidad y situaciones de inestabilidad, está claro que la economía no se encuentra en constante equilibrio como lo señalan los clásicos. La economía es parte de un sofisticado y complejo sistema financiero en la cual las unidades económicas se relacionan entre sí mediante sus hojas de balance.

Las unidades económicas en la crisis de deuda externa pública estarán representadas por los gobiernos, los organismos financieros internacionales y los bancos extranjeros. Durante un auge sostenido, en ausencia de inflación, las deudas aumentan con relación a los ingresos y una ligera perturbación de los flujos de dinero puede conducir a una crisis financiera. Las economías capitalistas se mueven de una estructura financiera de cobertura a estructuras de financiamiento especulativa y Ponzi en tanto aumentan los niveles de endeudamiento. El éxito continuo sienta las bases para el incumplimiento, sólo basta con elevar los tipos de interés para que aumente el costo de la deuda ocasionando dificultades.

Por su parte el prestamista de última instancia tiene la función de detener las operaciones especulativas, contener y compensar la inestabilidad financiera. En esta investigación, el papel del prestamista de última instancia será tomado por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial quienes sentarán las bases para el financiamiento de las economías endeudadas. A su vez el gasto anti-cíclico gubernamental sostendrá la demanda agregada. El gobierno puede ser también una barrera a la inflación si éste es tan grande como para compensar la inversión privada. De esta manera el gobierno buscará contener las deflaciones de deuda y las depresiones.

Capítulo 2

Factores económicos que influyeron en el aumento de la deuda pública externa

Introducción

Este capítulo tiene como objetivo distinguir los factores que influyeron en el aumento de la deuda pública externa. La crisis de deuda externa en México en 1982 fue una crisis que se gestó a partir del endeudamiento excesivo del gobierno mexicano. De acuerdo a la hipótesis de inestabilidad financiera, el gobierno mexicano se encontraba en una posición de cobertura en la que podía cumplir con sus compromisos de pago. Ante las condiciones del mercado financiero internacional, se situó en una posición Ponzi que no le permitió cumplir con el servicio y principal de la deuda. Cayó en una situación de incumplimiento volviendo necesaria la reestructuración.

En la década de los años setenta, hubo gran abundancia de crédito internacional que estaba dirigido principalmente a los países en desarrollo. La situación de la economía estadounidense era tan grave que se tomó la decisión de subir las tasas de interés y esto sirvió como un detonante ante el sobreendeudamiento en el que estaban incurriendo los países de América Latina. En este contexto es importante identificar el rol que cumplió el mercado del eurodólar por ser fuente de financiamiento de las economías en desarrollo y a su vez examinar lo que estaba pasando con las economías subdesarrolladas. En este capítulo se hará una revisión de los factores que intervinieron en el aumento de la deuda pública en el contexto internacional, principalmente en los años 1970 y principios de los años 1980. Se explorará la situación de los países, especialmente Estado Unidos de América, por ser un país hegemónico cuyas decisiones moverán las condiciones financieras internacionales. Se tomará en cuenta el mercado del eurodólar por su especial relevancia en los préstamos internacionales. Finalmente, se prestará atención a las condiciones de América Latina por cuestión de sobreendeudamiento debido al acceso de crédito barato en el mercado internacional.

2.1 Contexto internacional

“En el periodo de Bretton Woods (1945 – 1971) el dólar sirvió como ancla de valuación para las otras monedas convertibles del mundo, la proporción de 35 dólares por onza le permitió a otras naciones desarrolladas utilizar sus monedas baratas para estrategias de crecimiento basadas en la exportación” (Guttman, 2010: 188). Entonces, se tiene un Sistema Monetario Internacional, cuya combinación con transferencias de capital y monedas subvaluadas, promovió un proceso beneficioso para economías más débiles respecto a los niveles de competitividad y tecnología de los líderes. El colapso del sistema de Bretton Woods sucedió cuando Estados Unidos de América (EUA) suspendió la garantía de convertibilidad automática oro-dólar en 1971 y, el 14 de marzo de 1973, cuando permitió que el dólar flotara en contra de las demás monedas. Tenía como causas estructurales subyacentes el agotamiento rápido de las reservas de oro de América y, en última instancia, la sobrevaluación insostenible del dólar, “detonó la desaparición del sistema que vino acompañada de una innovación financiera fundamental, la cual surgió a principios de los años sesenta para cambiar el *modus operandi* del capitalismo global: la aceptación de depósitos a plazo de eurodólares y préstamos de bancos en Londres, los cuales pronto incrementaron la red global de bancos transnacionales, el tan conocido Mercado Eurocambiarario, donde las principales monedas (dólar, marco, yen, etc.) podían circular más allá del alcance de las autoridades monetarias nacionales. Este sistema bancario supranacional no regulado se convirtió en el conducto perfecto para la transferencia internacional de capitales especulativos en monedas no confiables, lanzando después de 1968 corridas recurrentes sobre el dólar estadounidense, lo cual a final de cuentas destruyó a Bretton Woods “(Guttman, 2010:189).

Durante el proceso de la estanflación global de los años setenta, el mercado del eurodólar asumió cada vez un papel más importante. Surgió un proceso de arbitraje masivo mientras las empresas estadounidenses buscaron evadir las regulaciones bancarias, sobre todo en aquello que corresponde a los límites de las tasas de depósitos bancarios. En la internacionalización de las empresas multinacionales, principalmente estadounidenses, y bancos transnacionales, éstos se entrelazaron cada vez más y encontraron de esta manera nuevas bases de negociar monedas para la obtención de ganancias. Fue debido a ésta creciente especulación sobre las monedas lo que hizo durante los setenta al mercado cambiario un centro de ganancias cada vez más importante. “El mercado Eurocambiarario vio grandes explosiones repentinas después de los dos incrementos de precio del petróleo

cuando los productores depositaron sus excedentes, fondos tomados a préstamos por las naciones importadoras de petróleo para cubrir el déficit de cambio. Fue este reciclaje masivo de petrodólares el que plantó las semillas para una crisis de deuda global a inicios de los años ochenta. Surgieron opiniones contra el imperante patrón dólar, por lo que la FED intentó detener las fugas de capitales desregulando las tasas de interés en EUA, las cuales se triplicaron en un mes (la tasa *prime* pasó de un 7% inicial a casi un 21%). Mientras ese cambio espectacular de política mató a la inflación y preservó el único *status* de dinero-mundo del dólar, pegó fuertemente a muchas economías endeudadas en vías de desarrollo con un doble golpe de cargas repentinas de deuda mucho más caras y colapsando las ganancias por exportación en los inicios de una recesión global seria” (Guttmann, 2010: 1991 - 1992). El cuadro 2.1 muestra la distribución de la deuda en euromonedas de los países en desarrollo, los países desarrollados y los países socialistas de Europa del Este. En el cuadro se puede observar cómo es que va aumentando la deuda para los países en desarrollo desde 1973 hasta 1979.

Cuadro 2.1

Distribución de la deuda en euromonedas por grupos de países 1975 – 1979 (%)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Países capitalistas							
en desarrollo	34.5	27.4	56.5	55.1	54.2	-	57.9
Países capitalistas desarrollados	62.7	69.6	33.6	39.0	40.0	-	32.9
Países socialistas de Europa del Este	2.80	3.00	9.90	5.90	5.80	-	9.20
Total	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp.27.

Desde mediados de los años sesenta, los mercados financieros crecieron de una manera más compleja y empezaron a salir de la supervisión de los reguladores. Los bancos desarrollaron estrategias de ajuste que escapaban a las regulaciones diseñadas para limitar sus actividades y la competencia. El riesgo de liquidez aumentó tanto por la administración de pasivos de los grandes bancos como por la falta de intermediación. “Los fondos escaparon del sistema de intermediarios regulados. Más aún, en la medida en que esto no fue reconocido en su momento, el riesgo de impago fuera de fronteras fue creciendo

rápidamente para los bancos, en virtud de que ellos competían por hacer préstamos a América Latina” (Dimsky, 2011: 9).

Con las bajas tasas de interés, los fondos mutuos del mercado de dinero facilitaron la desintermediación de las entidades financieras de depósito reguladas. Esta misma desintermediación dañó la capacidad de préstamo de los bancos. Las grandes firmas pudieron tener acceso al crédito directamente en los mercados financieros. “Los grandes bancos reaccionaron buscando nuevas fuentes de recursos: ellos ofrecieron líneas de crédito y servicios de suscripción para las grandes firmas en lugar de préstamos, y también expandieron sus préstamos fuera de fronteras. A raíz de la crisis de los precios del petróleo y el informe del Club de Roma, este crédito fluyó en gran medida a los países ricos en recursos naturales a finales de la década de 1970, en especial a América Latina” (Dimsky, 2011: 7 - 8).

“El final del sistema de Bretton Woods coincidió con el primero de los dos choques de los precios del petróleo en los años setenta. Estos eventos generaron estanflación y altas tasas de interés, forzando a algunos prestatarios bancarios a financiarse con base en el mercado. Mientras tanto, las restricciones nacionales a los movimientos internacionales del capital se levantaron: los tipos de cambio flotantes crearon la abrumadora necesidad de protegerse contra los costos que los tipos de cambio fluctuantes imponían al sector privado (Eatwell & Taylor, 2000: 2). Los bancos financian a sus nuevos clientes de préstamos reciclando los ingresos de los exportadores de petróleo, especialmente a las naciones importadoras de petróleo. Un componente clave de este reciclaje de petrodólares fue el préstamo bancario a gran escala a América Latina. Este préstamo parecía eminentemente justificado por los recursos y las perspectivas de crecimiento de la nación. Como lo expresó Walter Wriston de Citibank, los países no se declaran en quiebra” (Dymski, 2002: 2). El cuadro 2.2 muestra a los diez mayores prestatarios del euromercado y se puede observar el porcentaje del total de eurocréditos para cada país. En el caso de México, se puede ver cómo a partir de 1977 tiene el mayor porcentaje del total. Situación que va a ser importante porque es México, el mayor prestatario, en América Latina en declararse en moratoria.

Cuadro 2.2

Los diez mayores prestatarios del euromercado 1976 – 1979

1976		1977		1978		1979	
Porcentaje del total de eurocréditos		Porcentaje del total de eurocréditos		Porcentaje del total de eurocréditos		Porcentaje del total de eurocréditos	
Brasil*	12.1	México*	8.1	México*	11	México*	10
Reino Unido	7.8	Brasil*	6.8	Canadá	8.5	Venezuela*	8.2
México*	7.3	Venezuela*	6.4	Brasil*	8.6	Brasil*	7.6
España	6.8	España	5.9	Reino Unido	5.9	España	5.1
Irán	5.2	Reino Unido	5.3	Corea	4.0	Italia	4.5
Venezuela*	4.4	Francia	5.1	Argelia*	3.9	China*	4.1
Rep. De Corea	3.9	Grecia	4.3	Italia	3.8	Corea	3.9
Argentina*	3.8	Irán	8.7	España	3.7	Argentina*	3.6
Canadá	3.4	Noruega	2.7	Dinamarca	3.9	Francia	3.6
Filipinas	3.2	Dinamarca	2.7	Filipinas*	3.1	Estados Unidos	2.8

*País en desarrollo

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp.28.

En la década de los ochenta, se inicia el crecimiento de los mercados de obligaciones, particularmente debido al incremento de las mismas denominadas en dólares. El aumento en su importancia está vinculado, entre otras cosas, a la política monetaria restrictiva del gobierno norteamericano, que es parte de su acción para impulsar su descenso inflacionario. “El mercado de euro-obligaciones aparece como el soporte cuando el ritmo de crecimiento del mercado interbancario y del crédito-consorcio disminuyó drásticamente. Es el momento del predominio de altas tasas de interés en dólares y del ascenso de esta moneda. Todo lo cual se apoya en la llamada desregulación financiera” (Correa, 1989: 26).

Las presiones competitivas entre los megabancos, junto con los prestamistas, condujeron a una rápida acumulación de préstamos bancarios a América Latina. “Este impulso crediticio se detuvo cuando la moratoria de la deuda de México en agosto de 1982 desencadenó la primera crisis de deuda internacional en cincuenta años. Los índices de interés nominales sin precedentes de este periodo, combinados con el estancamiento global, generaron moratorias de deuda, renegociación y programas de ajuste en toda América Latina” (Dymski, 2002).

2.2 Mercado del eurodólar

En sus inicios, el crecimiento del euromercado, estuvo impulsado por la banca estadounidense en expansión internacional, como un intermediario del dólar, a tal punto que dicho mercado fue llamado mercado del eurodólar. “El nivel de operaciones en el euromercado hacia 1965 alcanzaba los 15,000 millones de dólares, en 1973 operaba 132,000 millones, en 1976 se estimó gestionara de 230,000 a 250,000 millones y al finalizar los años setenta rebasaba los 500,000 millones de dólares. Siguiendo a Pedro Paz, (a través de Eugenia Correa) podemos apreciar como la crisis monetaria crea condiciones concretas para la expansión de la liquidez internacional al margen de los canales y reglas del juego de la institucionalidad monetaria y financiera internacional”. Es cada vez mayor la cantidad de liquidez internacional que se crea y cada vez más diversificadas las fuentes y mecanismos de crecimiento de la liquidez internacional originada en el sector privado que se configura un cuadro de exceso de liquidez internacional con escasas perspectivas de control oficial sobre este proceso. “Se expandieron las necesidades de intermediación financiera de altos volúmenes de liquidez, en esos años, principalmente denominada en dólares procedentes del retiro de capitales de la inversión productiva, de la propia dinámica especulativa y de excedentes generados por las empresas que no encuentran una rentabilidad aceptable volviendo a ella. La presencia de la banca estadounidense fue muy importante en el periodo de rápido crecimiento de los euro créditos” (Correa, 1992: 54 – 55).

De manera general es considerado que los eurodólares se originan cuando un tenedor de dólares los deposita en un banco fuera de este país. El término también se aplica a los dólares que los bancos fuera de los Estados Unidos adquieren con moneda nacional o extranjera, para colocar en el mercado o para conceder préstamos a sus clientes. “La razón de que la participación relativa del dólar sea tan elevada se halla, sobre todo, en su condición de moneda de reserva y en su función de principal medio de pago en los intercambios comerciales y en las transacciones financieras internacionales, que le colocan frecuentemente en manos de no residentes estadounidenses” (Gisbert, 1972: 21).

Según Ernest Bloch, el proceso de creación y de utilización de fondos de eurodólares puede dividirse en tres etapas (Gisbert, 1972: 22-23):

1. Un tenedor de fondos en dólares los coloca en depósito no estadounidense o en una filial de un banco estadounidense en el extranjero. En la contabilidad del sistema bancario de EUA registrará solamente un cambio en la propiedad del depósito, es

decir, que el volumen de fondos del depositario original disminuye en la misma cantidad en que aumenta el depósito del banco no estadounidense. En los libros de los bancos no estadounidenses, la deuda en eurodólares con el titular del depósito tiene como contrapartida un activo líquido, representado por su derecho contra el banco estadounidense, en dólares, que figurará en el pasivo del mismo como depósito de contrapartida en favor del banco no estadounidense.

2. Los bancos no estadounidenses intentan obtener un beneficio con estos eurodólares que mantienen en depósito, realizando una operación activa o préstamos en eurodólares. De nuevo en la contabilidad del sistema bancario estadounidense tiene lugar un cambio en la propiedad de los depósitos en dólares que, refleja el préstamo de activos líquidos concedido por el banco no estadounidense. Llamaremos depósitos de contrapartida a estos depósitos de los bancos no estadounidense en los bancos estadounidenses, es decir, a los pasivos de estos últimos.
3. Consolidando estas operaciones, vemos que el activo y pasivo del sistema bancario estadounidense, así como sus reservas, no han disminuido, aunque una parte de la oferta monetaria comerciada comprenderá ahora depósitos de contrapartida en eurodólares. Por otro lado, la estructura activa y pasiva del sistema del eurodólar se ha incrementado en una cantidad equivalente a los nuevos activos y pasivos en eurodólares. La capacidad de préstamo de los bancos no estadounidenses ha aumentado, como resultado de la transferencia de fondos, contabilizada en los bancos estadounidenses.

Según Eizing (1967), los primeros vestigios de este mercado aparecen en los préstamos en dólares concedidos por bancos franceses a bancos italianos a principios de los años cincuenta. A finales de 1958, cuando una gran parte de las monedas europeas comienzan a entrar en el campo de la convertibilidad y la balanza de pagos de los EUA muestra por primera vez un saldo deficitario, aparece un flujo masivo de dólares hacia Europa, que se puede considerar como el verdadero origen del mercado del eurodólar. Así pues, el déficit crónico que ha padecido la balanza de pagos de EUA a partir de 1958 ha constituido el factor principal, aunque no único, del rápido desarrollo de este mercado. Los banqueros londinenses, siempre dispuestos a buscar la manera de satisfacer la demanda de créditos a sus clientes y encontrar salidas rentables, comenzaron a utilizar sus depósitos en dólares para financiar operaciones comerciales; apareciendo por primera vez un importante mercado de dólares en un centro europeo. “La oportunidad en la aparición de este mercado, en un momento histórico difícil para las finanzas internacionales cuando se buscan

incesantemente soluciones nuevas y viables para paliar la escasez de liquidez internacional y la falta de capitales, ha sido el principal motivo de su aceptación, constituir un instrumento positivo en la solución de algunos de los problemas que afectan al sistema financiero internacional. En un principio, estos dólares en poder de no residentes estadounidenses se destinaron a la adquisición de Cédulas del Tesoro, papel comercial u otras alternativas de inversión a corto plazo dentro del mercado monetario estadounidense. Sin embargo, algunos dólares fueron simplemente depositados en bancos estadounidenses, bien en cuentas corrientes a la vista, no remuneradas, según establece la Regulación Q² de la Reserva Federal, o bien en imposiciones a plazo cuyos tipos de interés eran inferiores a los percibidos por los depósitos en eurodólares mantenidos por periodos de imposición similares. Se puede afirmar que este mercado goza de una absoluta libertad operativa, ya que al actuar en él un número tan variado de personas y entidades de diversos países, ninguna institución supranacional podrá dirigirlo en un sentido o en otro. Conviene puntualizar que la práctica operacional funciona bajo el signo de una completa confianza entre las partes, sobre todo si se trata de entidades bancarias de primera línea, únicamente las solicitudes de préstamo por parte de compañías requieren la constitución de garantías suficientes” (Gisbert, 1972: 24 - 29).

“Los euro créditos no fueron ni con mucho el único mecanismo de financiamiento en el mercado internacional, pero su crecimiento en la segunda mitad de los años setenta se vincula con el ascenso del endeudamiento de los países subdesarrollados, particularmente de América Latina. Los euro-créditos son créditos de un consorcio bancario, de mediano plazo y con tasa de interés ajustable. Son instrumentos que proporcionan alta rentabilidad y disminuyen riesgos y costos al distribuir la procedencia de los recursos entre muchas instituciones bancarias de las más distintas economías nacionales. Estas características, en condiciones de alta liquidez de los mercados, explican, por una parte, por qué países relativamente poco elegibles al crédito privado internacional lo llegan a ser en un momento dado. Por el lado del prestatario, al ser deudas de mediano plazo y con tasas de interés ajustables, pronto se presentó la necesidad de refinanciamiento y la insolvencia hasta el estallido de la llamada ‘crisis de deuda’ en 1982” (Correa, 1992: 50).

² La Regulación Q prohíbe a las entidades bancarias estadounidenses abonar algún tipo de interés a aquellas imposiciones de hasta un mes de vencimiento, excepto cuando se trata de depósitos realizados por gobiernos extranjeros o instituciones financieras internacionales de las cuales los Estados Unidos sean miembros. Igualmente, fija un límite máximo para los intereses abonables a las imposiciones a plazo.

El cuadro 2.3 muestra el tamaño y crecimiento estimados del mercado de euromonedas. En él se puede observar un incremento considerable del tamaño del euromercado por arriba de 20% anual.

Cuadro 2.3

Tamaño y crecimiento estimados del mercado de euromonedas, 1970 -1979 (miles de millones de dólares)

Año	Base bruta	Incremento %	Base neta	Incremento %
1970	110	29	65	30
1971	145	32	80	23
1972	195	34	105	31
1973	295	51	155	48
1974	350	19	187	21
1975	420	20	245	31
1976	565	35	310	27
1977	695	23	380	23
1978	895	29	485	28
1979	1155	29	600	24

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp.25.

2.3 Situación Estadounidense

“La inflación y el estancamiento económico en los años setenta, combinados con una política monetaria expansiva, presionaron a una persistente devaluación del dólar ante el marco y el yen: el primero se revaluó frente al dólar entre 1970 y 1979 casi un 50% y el segundo un 39%. La política devaluatoria le permitió a Estados Unidos mantener un fuerte crecimiento de sus exportaciones y, en condiciones de cierta expansión del comercio internacional y del crédito, continuar siendo el banquero del mundo con una posición acreedora durante algunos años más. Ello dio amplio espacio para continuar e incluso acelerar la expansión crediticia a los mayores bancos comerciales de ese país, que proveyeron de dólares al mundo entero. Los bancos estadounidenses iniciaron operaciones significativas en el euromercado desde mediados de los años sesenta, cuando debido a las limitaciones internas a las tasas de interés pueden captar recursos en el exterior y prestarlos

convenientemente en un mercado nacional en expansión y comenzaron a utilizar fondos provenientes de sus sucursales en el extranjero para financiar a empresas extranjeras y estadounidenses que realizaban operaciones fuera de su país. En 1960 sólo ocho bancos estadounidenses tenían sucursales en otros países, en 1975 unos 125 bancos tenían 732 sucursales operando en 59 países y sus activos totales en el exterior pasaron de 3,500 millones de dólares a 181,999 millones de dólares en 1976” (Correa, 1992: 52).

Durante los primeros años de decadencia de Bretton-Woods, los gobiernos de los países capitalistas desarrollados estaban interesados en contener las tendencias devaluatorias del dólar, pues los bancos centrales de tales naciones realizaban compras masivas de ésta moneda. “En general, el mundo sufrió una devaluación del dólar iniciada en 1979 y que se prolongó hasta 1985. Se aceleró el crecimiento de la deuda externa de los Estados Unidos, así como de cualquier otro deudor en dólares como es el caso de América Latina y México que cambiaron su posición de acreedor neto a deudor neto en 1985. Desde el cuarto trimestre de 1978 la economía estadounidense empieza a mostrar los signos de un estancamiento económico que se prolongará hasta fines de 1982. El objetivo de alcanzar una cierta recuperación económica aparece como central en la estrategia gubernamental y el control inflacionario se convirtió en una de las piezas clave de la política económica de los Estados Unidos. Para ello se instrumenta, con Paul Volcker a la cabeza, una nueva política que pretende regular la expansión monetaria no a través de límites máximos sobre las tasas de interés, sino de un control más estricto de los agregados monetarios para mantenerlos en el ritmo de crecimiento proyectado. Hasta antes de octubre de 1979 las autoridades monetarias trataban de controlar las tasas de interés, particularmente la tasa de fondos federales, con el objetivo de regular así la oferta monetaria; dicho objetivo no se abandona del todo, como los postulados monetaristas proponen, ya que la Reserva Federal continuó estableciendo un rango deseable en la tasa de interés” (Correa, 1992: 57 - 58).

“La nueva política monetaria y el descenso inflacionario amenazaron con reducir la capacidad competitiva de la banca estadounidense y en 1981 el Comité de la Reserva Federal decidió levantar las restricciones existentes para que la banca efectuase operaciones internacionales en su territorio; exentas de reservas y de toques en las tasas de interés, se crearon las Facilidades Bancarias Internacionales (IBF). Estos y otros cambios en la política económica estadounidense, incluyendo la nueva política fiscal del gobierno de Reagan, impulsan movimientos de ajuste de las otras economías capitalistas, lo que no tarda en expresarse en el mercado internacional de capitales, en un principio como rápido

encarecimiento del crédito en general y posteriormente como estrechamiento de la liquidez bancaria, en particular de la banca estadounidense. A dicho movimiento está ligada la política bancaria que, enfrentada a una contracción del crédito, redirecciona sus flujos y limita el refinanciamiento de la deuda latinoamericana, para más adelante reconfigurar su cartera con prestatarios dispuestos a asumir los altos costos financieros que vienen imponiéndose” (Correa, 1992: 58 – 59).

Aunque la devaluación de Estados Unidos al introducir el tipo de cambio flotante permitió combinar la aplicación de tarifas a la importación y subsidios a la exportación, fracasó como estrategia proteccionista. “La depreciación del dólar también ejerció una fuerte presión en los precios de las mercancías (hasta ahora artificialmente bajos), sobre todo el petróleo cuyo cártel productor usó dos trastornos del mercado (la guerra de Yom Kippur en octubre de 1973 y la revolución islámica en Irán durante marzo de 1979) para imponer incrementos masivos en los precios a fin de compensar las pérdidas ocasionadas por un debilitamiento perpetuo del dólar. La política monetaria mantuvo las tasas de interés nominales con retraso respecto a la intensificación de la inflación, lo cual significó que los bancos centrales no contuvieran la inflación importada y por ello permitieron el despliegue de una espiral salario-precio-salario. Una vez que la espiral continuó, era cuestión de tiempo que los comerciantes de divisas arrojaran a la moneda afectada a una oleada de liquidaciones especulativas que amenazaban con colocar fuera de control al proceso inflacionario. El dólar sólo se convirtió en objetivo de ataques especulativos masivos en 1978 y 1979” (Guttmann, 2010:190).

“Hacia finales de los años setenta, los Estados Unidos de América (EUA) y las grandes economías estaban en medio de grandes desequilibrios. La popular crisis de estanflación combinó de una nueva manera la inflación con lento crecimiento y desempleo creciente, proceso que había comenzado a ocurrir en Europa y Estados Unidos a finales de los años sesenta cuando la militancia obrera destruyó el equilibrio entre las ganancias por productividad y los incrementos de salarios, mientras que el exceso de capacidad instalada en sectores clave se sumaba a la contracción de las tasas de ganancia mundiales. Los trabajadores de EUA fueron sometidos por la desindustrialización y la caída salarial. El dólar cayó a lo largo de toda la década y las presiones inflacionarias empeoraron. El liderazgo hegemónico de EUA fue desafiado, puesto que los europeos vieron como explotaba su inflación en los años setenta y sus tendencias recesivas” (Parboni, 1979), [Dimsky, 2011:9].

En 1979, en la visión de Paul Volcker, la política monetaria estadounidense debería intervenir estratégicamente. Señaló en una publicación de 1979 que una desintegración

controlada en la economía mundial es un objetivo legítimo para la década de los años ochenta. Específicamente, señaló: “Es tentador ver al mercado como un árbitro imparcial... Pero balancear las necesidades de un sistema internacional estable contra el deseo de mantener la libertad de acción de la política nacional, un buen número de países incluyendo EUA, optan por esto último” (Volcker 1979, 4), [Dimsky 2011:9]. “Así Volcker optó por resolver la crisis de confianza sobre el sistema económico y financiero de EUA combatiendo la inflación, no importó a qué precio. La Fed estranguló el crecimiento de la base monetaria y forzó al aumento estratosférico de las tasas de interés (McKinnon, 1979)”, [Dimsky, 2011:10].

“Con el alza de las tasas de interés el dólar alto se restableció, aunque sobrevino una recesión de doble zambullida. La recién instalada administración de Reagan instrumentó entonces una política fiscal para reforzar el gasto militar, al mismo tiempo que cortaba los impuestos sobre la población de más altos ingresos y generaba un déficit presupuestal sistemático. Mucha de la deuda de los países en desarrollo fue contratada en plazos cortos y con tasas de interés variables, de manera que el costo de refinanciar las posiciones activas se elevó” (Dimsky, 2011:10).

“El gobierno y la banca estadounidense han sido los más preocupados por prevenir un posible cese de pagos o una acción unificada entre los principales deudores latinoamericanos. Dicha banca es la que está más expuesta por sus activos con la región, se estima que los once principales bancos estadounidenses tienen comprometidos con Argentina, Brasil, México y Venezuela alrededor de 50 mil millones de dólares. Pero sus posiciones y actuación no causan solamente esta preocupación, más bien se ve compelida en parte por la fragilidad financiera interna y los problemas de insolvencia de prestatarios domésticos, la amplia competencia desarrollada entre los intermediarios financieros y la obligatoria valorización de sus activos, así como la necesidad de disponer de mayores recursos” (Correa, 1989: 27 - 29).

2.4 América Latina

“El endeudamiento externo latinoamericano tenía durante los años cincuentas y sesentas como acreedor principal a los gobiernos y los organismos financieros internacionales, cuyos créditos eran acordados a tasas de interés fijas entre el 3 y 5% con periodos de gracia de por lo menos 5 años y plazos de amortización de 15 o más años. Así, el costo de dicha deuda no afectaba gravemente las disposiciones de recursos y divisas y por el contrario contribuía a generar condiciones para un crecimiento estable” (Correa, 1989: 108)

La primera etapa se puede ubicar a finales de los cuarenta hasta la década de los cincuenta. Un periodo en que algunas de las economías en desarrollo alcanzaron una importante expansión industrial con el fortalecimiento y desarrollo de sus mercados internos. A este proceso le correspondió una entrada significativa de inversión extranjera, principalmente procedente de Estados Unidos con destino a la industria local. En esos años la deuda actuó en el sentido de aliviar los ocasionales déficits comerciales. “Durante la década 1960 y primeros años setenta se puede ubicar una segunda etapa del endeudamiento latinoamericano, que se inicia precisamente alentada por la necesidad de hacer frente al impacto causado por la Revolución Cubana y la respuesta de Estados Unidos con la Alianza para el Progreso. Por esos años tienen singular importancia para la región los recursos procedentes de organismos financieros multilaterales – Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo- contratados por los gobiernos o con su garantía y, la deuda privada no garantizada procedente de la banca comercial estadounidense con una fuerte expansión en Argentina, Brasil, México y Perú. Los gobiernos de los países más industrializados de América Latina como principales prestatarios contratan dichos recursos con el fin de propiciar una mayor inversión en infraestructura, para sostener su importante papel de promotor y socio en proyectos industriales de envergadura e incluso para cubrir los déficit en cuenta corriente. Por otra parte, se observa también el rápido crecimiento de algunas inversiones de empresas transnacionales que reciben financiamiento directo a través de deuda privada no garantizada. Este periodo se agotó rápidamente hacia fines de los sesenta, años en los que el mundo capitalista empezó a percibir los primeros signos de la crisis que hasta hoy nos acompaña y el inicio de los setenta, cuando realmente la región y las distintas economías que la componen fueron entrando en ella. Hacia los años setenta y hasta los primeros meses de 1982 se ubica una tercera etapa del proceso de endeudamiento vinculada especialmente con el espectacular crecimiento del euromercado, años durante los que se incrementó aceleradamente el monto de la deuda procedente de la

banca comercial y que cambió radicalmente el perfil acreedor de la región y con ello las condiciones de pago de su servicio” (Correa, 1992: 62 – 63).

“Al inicio de la década de los setenta la deuda externa acumulada de América fue el 37.4% del endeudamiento total de los países subdesarrollados, muy similar a su participación en el producto nacional bruto de este grupo de países que era del 36.4%. En 1980 representa el 43% de la deuda acumulada y el 40% del producto. La deuda externa pública de la región asciende a 16,000 millones de dólares en 1970, cuando para el conjunto de los países subdesarrollados era de 42,600 millones. Una década después, en 1980, la deuda pública acumulada alcanza los 130,000 millones y 304,000 millones de dólares respectivamente. A ello podríamos agregar que la región fue, al inicio de los años setenta, el principal prestatario de la banca comercial, con una deuda acumulada de casi 15,000 millones de dólares, de un total de 182,000 millones comprometidos en los países subdesarrollados. Brasil y México representan el 41% del saldo deudor de la región al inicio de los años setenta, excluyendo la deuda privada sin garantía oficial, y sumando las cifras de Argentina, Colombia y Chile tendremos casi el 74% de tres de las cinco economías más endeudadas en esos años. Al finalizar la década, los dos primeros países eran prestatarios del 58% de la deuda pública regional y los cinco más endeudados el 78%, aunque ahora son Argentina, Perú y Venezuela. La deuda pública regional creció a una tasa media anual de 23% y la de los dos mayores al 27.3%. Asimismo, es fácil constatar el creciente peso del servicio de la deuda: a principios de los años setenta significó el 26% de las exportaciones regionales y en 1980 llegó a ser el 375% de éstas, incluyendo las exportaciones petroleras, el servicio de la deuda externa privada sin garantía y los intereses de la deuda de corto plazo. En algunos países de la región dicho servicio pesa aún más, por ejemplo para México, que durante la segunda mitad de los años sesenta promedió alrededor del 25% y en 1980 llegó al 50 por ciento. Así pues, los pasivos de la región tuvieron un importante crecimiento en estos años, aunado a un comportamiento muy desigual entre los países. Esta desigualdad no puede considerarse originada únicamente por la mayor o menor capacidad de pago de los países, o por el hecho de ser o no exportadores de petróleo, o por el mayor o menor deterioro de sus balanzas comerciales o el ritmo de crecimiento de su producto o de la inversión. De hecho, vinculado a cada uno de estos elementos debe considerarse también la dinámica expansiva del capital en esos años y su internacionalización, dinámica en la que no todas las economías y grupos de capital participaron de forma semejante” (Correa, 1992: 69).

“Lo ocurrido en estos años parece confirmar que junto con el proceso de centralización de pasivos en unos cuantos prestatarios prosperó una tendencia de formar cuando menos dos grupos de deudores. Uno conformado por: Bolivia, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Trinidad y Tobago y Uruguay que continuaron endeudándose principalmente con fuentes oficiales y que representó una parte relativamente menor de la deuda de la región, alrededor del 15% en 1980. La deuda que procedía de fuentes oficiales fue en 1970 el 50% y en 1980 el 34% de su deuda total. No estuvieron ajenos al endeudamiento privado pero en menor medida. En 1970 su deuda con acreedores privados fue el 50% y en 1980 el 66% de su deuda total. . . El otro grupo tiene en 1970 el 76% de su deuda total contratada con acreedores privados. En 1980 es ya del 84%, como puede verse en el cuadro 2.4. Sin embargo, aunque entre estos cinco países existen diferencias destacables Argentina, México y Perú desde el inicio de la década sostuvieron más del 80% de su deuda con acreedores privados, no así Brasil y Venezuela. Hacia 1980, alrededor del 90% de la deuda total de Argentina, Brasil, México y Venezuela es de dicho origen, situación también única entre los cinco países de mayor tamaño relativo en la región” (Correa, 1992: 70 - 71).

Cuadro 2.4

Deuda En Países De América Latina
Por Tipo de Acreedor 1970-1980
(porcentajes)

	Deuda con acreedores oficiales		Deuda con acreedores privados	
	1970	1980	1970	1980
América Latina	29.7	17.7	70.3	82.3
Brasil	31.7	12.2	63.3	87.8
México	19.3	10.9	80.7	89.1
Argentina	12.3	11.3	87.7	88.7
Perú	14.1	41.6	85.9	58.4
Venezuela	38.4	4.10	61.6	95.9

Fuente: Tomado de Correa Eugenia (1992). Los mercados financieros y la crisis en América Latina, México, IIEc – UNAM, pp. 71.

“El déficit combinado de las alzas de precios del crudo y de los productos manufacturados importados, la pérdida de dinamismo de la producción y las importaciones de las economías

avanzadas, ocasionó un deterioro externo en las atrasadas que en el periodo 1973-1978 medido como porcentaje del PIB, alcanzó 0.6% en Argentina, 3.5% en Brasil, 0.2% en México y 11.2% en Chile. La respuesta general en el continente frente a este deterioro, fue intentar neutralizarlo mediante políticas compensatorias internas. El financiamiento del exterior, necesario para cubrir la brecha de la balanza comercial, pudo lograrse gracias a dos hechos. Por un lado la posición financiera externa de las economías de la región era relativamente holgada, y por otro, la existencia de excedentes financieros de los países petroleros depositados en la banca privada internacional generó una gran liquidez y permitieron que ésta reciclara parte de dichos excedentes hacia los países deficitarios. Inicialmente el proceso de endeudamiento no ocasionó demasiadas dificultades a la balanza de pagos, en la medida que la tasa de interés sobre esos empréstitos resultaba muy pequeña o incluso negativa en términos reales. Pero con la subida de esa tasa, la carga de la deuda y la fragilidad financiera empezaron a hacerse más agudas. De hecho, la relación entre el pago de intereses al exterior y las exportaciones que es un indicador aproximado del grado de fragilidad financiera externa que era de 15.7% en 1978 para toda la región, se elevó hasta un valor de 40% en 1982” (López, 1990: 79 - 81).

El cuadro 2.5 muestra la deuda externa total desembolsada de América Latina. En el se puede observar el nivel de endeudamiento de los países tanto exportadores como no exportadores de petróleo. Los niveles de deuda aumentan considerablemente a partir de 1978 hasta 1985 cuando es implementado el Plan Baker como parte de una solución para el endeudamiento externo de las economías en desarrollo.

Cuadro 2.5
América Latina: Deuda externa total desembolsada
(Saldos a fines del año, en millones de dólares)

País	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
América Latina	150 893	181 957	222 497	277 701	318 430	344 030b	360 410	168 000b
Países exportadores de petróleo	64 390	77 585	93 675	121 233	138 436	147 535b	151 000	152 240b
BOLIVIA	1 762	1 941	2 220	2 450	2 373	2 780	2 797	3 190
ECUADOR	2 975	3 554	4 652	5 868	6 187	6 712	6 949	7 300
MEXICO	33 946	50 700	74 900	88 300	92 100	96 700	94 700	97 700
PERU	9 324	9 334	9 594	9 638	11 097	12 442	13 364	13 750
VENEZUELA	16 383	23 071	26 509	28 377	30 479	33 500	31 290	30 300
Países no exportadores de petróleo	86 503	104 372	128 822	156 468	179 994	196 496	209 310	215 760
ARGENTINA	12 946	19 034	27 162	35 671	43 634	46 500	47 800	50 000
BRASIL	52 285	58 907	68 354	78 580	87 580	96 500	102 039	101 930
COLOMBIA	2 247	5 222	6 300	7 885	9 410	10 405	11 550	13 350
COSTA RICA	1 870	2 233	3 183	3 360	3 497	3 848	4 113	4 240
CHILE	6 664	8 484	11 084	15 542	17 153	17 431	18 946	19 580
EL SALVADOR	986	939	1 176	1 471	1 710	1 891	1 968	2 100
GUATEMALA	821	934	1 053	1 385	1 802	2 019	2 189	2 450
HAITI	210	248	290	372	410	551	607	650
HONDURAS	971	1 588	1 510	1 708	1 842	2 017	2 260	2 440
NICARAGUA	961	1 136	1 588	2 200	2 730	3 324	3 900	4 370
PANAMA	1 774	2 078	2 266	2 379	2 820	3 392	4 979	5 140
PARAGUAY	669	733	861	949	1 204	1 469	1 654	1 850
REP. DOMINICANA	1 309	1 565	1 839	1 837	1 947	2 560	2 617	2 760
URUGUAY	1 240	1 679	2 156	3 129	4 255	4 589	4 688	4 900

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp. 254-255.

El financiamiento externo fue creciendo para atender los déficit de la balanza comercial y los crecientes compromisos derivados de la inversión directa y de la deuda externa. El monto de los intereses fue aumentando en cifras absolutas y relativas por la doble vía de los incrementos de la deuda y del alza de las tasas de interés. “En 1982 la situación empeoró aún más, la caída de los precios de muchos productos primarios terminó por desplomar la relación de precios del intercambio, a la vez que se mantenían, o se acrecentaban, las tasas reales de interés. El valor de las exportaciones decreció por primera vez en muchos años y la relación entre deuda y exportaciones alcanzó en casi todos los países, valores sin precedentes, con índices cercanos a cuatro en los tres países más endeudados; a su vez, la

deuda a menos de un año superaba en un país el valor de las exportaciones y crecía rápidamente en el resto. Para muchos países era evidente que el problema más grave en el campo del endeudamiento estaba en la renovación de los créditos, especialmente los de corto plazo. Estos se acercaban en algunos casos al valor total de las exportaciones y sobrepasaban, como es obvio, toda capacidad de pago” (Campos, 1993:110 - 112).

El servicio de la deuda de los países en desarrollo va siendo cada vez más grande a lo largo de los años setenta y los más importantes prestatarios entran en el proceso de contratar deuda para continuar pagándola. “Las nuevas y crecientes disposiciones de crédito se convierten en pago del servicio de la deuda y pronto sólo en pago de intereses, con el correspondiente crecimiento acelerado de estos pasivos. El incremento de las tasas de interés agravó los pagos de intereses de los países deudores. La política monetaria restrictiva que se aplicó en los países industriales condujo también a la severa depresión económica de mediados de 1981 y a la sobrevaloración del dólar, produciéndose el colapso de los términos de intercambio de los países no industriales, los cuales para 1982 presentaban el peor deterioro de los últimos 30 años. Desde 1979 se presentó, un cambio en la estructura de la tasa de interés externa debido a que la posibilidad inflacionaria disminuyó considerablemente y el componente real de la tasa de interés se elevó a niveles sin precedentes” (Solís, 1990:118).

México, al igual que otros países subdesarrollados, (Brasil, Argentina, Corea del Sur), ha sostenido después de un largo tiempo su crecimiento a partir del endeudamiento. Su deuda externa crece de una manera sostenida, de tal manera que se encuentra entre los países subdesarrollados más endeudados del mundo. De acuerdo al cuadro 2.6 la deuda externa total de 37 mil millones de dólares en 1978, pasa a 53 mil millones en 1980, para llegar a situarse en 71 mil millones en 1981.

Cuadro 2.6

Deuda Total
(mil millones de dólares)

		1978	1980	1981
Argentina	Deuda a corto plazo	4	11	11
	Deuda total	13	28	32
Brasil	Deuda a corto plazo	7	9	12
	Deuda total	52	65	78
Corea del Sur	Deuda a corto plazo	3	7	12
	Deuda total	16	25	33
México	Deuda a corto plazo	5	9	19
	Deuda total	37	53	71

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 60.

A partir de la crisis de deuda de 1982, entra en escena el Fondo Monetario Internacional (FMI) como prestamista de última instancia. El Fondo Monetario Internacional surgió como la organización responsable de garantizar el funcionamiento de un sistema monetario basado en reglas consensuadas sobre la estabilidad de las tasas de cambio entre las monedas. “A su vez, el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Fomento (BIRF) surgió como la organización responsable de las relaciones financieras, que en un primer momento se centraban en la gestión de los programas de ayuda financiera a las economías europeas y asiáticas que habían sufrido las consecuencias de la guerra. Sin embargo, apenas creado, el gobierno de Estado Unidos decidió canalizar esas ayudas a través de otros organismos, de modo que – modificando su reciente objetivo fundacional – se convirtió en el Banco Mundial (BM) encargado de los programas de ayuda financiera a países no desarrollados” (Palazuelos, 2016: 84). El BM junto con el FMI se convertirá así en los principales prestamistas del grupo de países más endeudados y en la única fuente de recursos crediticios netos.

Conforme a los atributos establecidos en el momento de su formación, entre 1944 y 1971, el FMI ejerció como autoridad encargada del cumplimiento de los acuerdos monetarios de Bretton Woods, cuyo objetivo central era lograr la estabilidad de las tasas de cambio para favorecer el desarrollo del comercio mundial y hacer viable la autonomía de las políticas monetarias adoptadas por cada gobierno en su economías nacionales. “Con tales objetivos, el FMI fue dotado de dos resortes: de un lado, capacidad supervisora para garantizar la estabilidad y la convertibilidad de las monedas; de otro lado, una pequeña capacidad

financiera para ayudar a los gobiernos que tuvieran dificultades para mantener esa estabilidad cambiaria. De ese modo, el FMI disponía de poder relacional delegado por los estados para ejercer como autoridad monetaria a escala mundial. En segundo lugar, las decisiones del FMI eran adoptadas en órganos ejecutivos en los que los representantes de los gobiernos poseían capacidad de voto según las cuotas financieras aportadas por cada país. De esa manera, el gobierno de Estados Unidos mantenía un control estricto sobre los mecanismos de decisión y sobre la actividad del FMI” (Palazuelos 2016: 85).

El cambio de estatus para el FMI se produjo a partir de 1982, tras el estallido de la crisis de la deuda externa que afectó a importantes economías latinoamericanas y a algunas asiáticas, propiciando su reaparición en la escena mundial, mediante el desarrollo de tres nuevas funciones. En primer lugar, se convirtió en autoridad supervisora de las políticas económicas de los gobiernos que solicitaban la renegociación de su deuda con los bancos privados y/o los gobiernos de economías desarrolladas. Los deudores sólo podían acceder a esas renegociaciones si contaban con el aval del FMI a sus programas de ajuste. En segundo lugar, el FMI fue dotado de mayores recursos financieros para que ejerciese como prestamista ante gobiernos que aceptaran la ampliación de esos programas de ajuste y, en tercer lugar, las funciones supervisoras y financieras dieron lugar a que el FMI ejerciese una poderosa función ideológica como máximo portavoz de los intereses económicos de los grandes bancos, las compañías transnacionales y los gobiernos que reclamaban la máxima liberalización del comercio, las inversiones directas y los movimientos de capital de las economías deudoras, y por extensión, de todas las economías nacionales.

“Por su parte, el Banco Mundial ha ido ejerciendo una notable influencia en las economías más empobrecidas mediante dos resortes complementarios. De un lado, su capacidad financiera le permite conceder préstamos a esas economías – en condiciones preferenciales - para la puesta en marcha de iniciativas que de otro modo no existirían. De otro lado, destaca su capacidad normativa para condicionar esos préstamos a la aplicación de unos determinados programas económicos. Estos programas tienen las mismas características que los exigidos por el FMI, ya que ambos responden a los postulados del Consenso de Washington” (Palazuelos 2016: 88).

Cuando le pide ayuda un país que tiene dificultades para servir sus obligaciones, el Fondo empieza por reunir datos sobre la situación económica del país y determinar el nivel del

ajuste que lo sacaría adelante. Más tarde, en colaboración con el país deudor, diseña un programa de ajuste específico para alcanzar esta meta. Un programa de ajuste típico requiere la devaluación de la moneda, políticas fiscales y monetarias restrictivas, y un compromiso del deudor de no imponer restricciones adicionales a los pagos internacionales. “Si el deudor acepta emprender un programa de ajuste aprobado por el FMI, éste proveerá financiamiento para que el país pueda hacer un ajuste más lento y suave. Un miembro del Fondo obtiene asistencia para su balanza de pagos usando su propia moneda para comprar las monedas de otros miembros o DEG (Derechos especiales de Giro). Al negociar con el deudor, el Fondo se encuentra en una posición poderosa porque los bancos y los acreedores públicos no considerarán generalmente una reestructuración de la deuda si el deudor no se ha comprometido a emprender un programa de ajuste aprobado por el Fondo. Así pues, a menos que el país esté dispuesto a arriesgar el cese de los pagos y un alejamiento de los mercados crediticios internacionales, deberá llegar a un acuerdo con el Fondo” (Caskey, 1990:257).

Casi todos los países en problemas buscaron la asistencia del FMI para elaborar y ayudar a financiar los programas de ajuste. Estos programas trataban de corregir las deficiencias del manejo de la demanda y de eliminar o reducir las rigideces y distorsiones que habían contribuido a crear los problemas. Además, cada programa se ajustó cuidadosamente a las circunstancias específicas de cada caso. “Sólo en América Latina, el Fondo había aportado más de 14,500 millones de dólares en financiamiento de la balanza de pagos desde mediados de 1982 hasta finales de 1986” (Puentes, 1990: 306-307).

“Durante 1982 - 1985 la región se configuró en exportadora neta de capitales. En esos cuatro años se remitió por concepto de intereses más de 134,000 millones de dólares y se pagaron amortizaciones por más de 104,000 millones de dólares. Las disposiciones de crédito sumaron en esos años 110,000 millones de dólares; sustrayendo las amortizaciones de 104,000 millones, quedaron unos de 6,000 millones de dólares, con lo que el resto de los intereses pagados, unos 128,000 millones, fueron financiados, o bien a través de capitalización con lo que se incrementaron los pasivos totales en 90,000 millones, mientras que unos 38,000 millones debieron proceder, en gran medida, del superávit comercial” (Correa, 1992:81-82).

“En 1980 casi un tercio de la deuda pública debía pagarse en tres años o menos, y más de la mitad debía pagarse en cinco años o menos. Dentro de un pequeño margen de error, puede concluirse que en 1980 más del 40% de la deuda externa total de América Latina debía pagarse en un año o menos, y casi el 70% debía pagarse en tres años o menos” (Larkum, 1990:145).

“Al inicio de la década de los años setenta la deuda pública externa de la región ascendía a 23 mil millones de dólares, siendo su servicio alrededor de 13% de las exportaciones. En los primeros años de la década de los años ochenta este perfil había cambiado radicalmente; el acreedor principal es la banca privada internacional; los plazos de amortización se acortaron; y, las tasas de interés, ahora fluctuantes, se elevaron. El monto de la deuda acumulada superó los 240 mil millones de dólares; y, las transferencias netas se redujeron al 14.7% de las disposiciones de crédito” (Correa, 1989).

“En octubre de 1985, en ocasión de la Reunión Anual del FMI, el entonces secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, anunció el Plan que en adelante llevaría su nombre y que consistía en aportar al refinanciamiento de la deuda de los 15 países más endeudados 27,000 millones de dólares en tres años. La banca comercial, que debía comprometerse con 20,000 millones de esa cifra, en principio fue muy precavida, aunque finalmente lo suscribió, con la salvedad de que revisarían los bancos caso por caso antes de proceder a otorgar o no crédito alguno. Solamente América Latina destinó al pago de intereses en los siguientes tres años al Plan Baker alrededor de 90,000 millones de dólares, mientras que en amortizaciones pagó 54,000 millones de dólares” (Correa, 1992:96). “Sin modificar el tratamiento de la deuda país por país, demandaba de los acreedores privados una mayor disponibilidad de recursos financieros para los deudores – sin mencionar nada sobre el nivel de las tasas de interés - siempre y cuando aquéllos países que se apegaran a la propuesta aceptaran mayores condicionamientos a las políticas económicas nacionales, en especial la mayor apertura de sus economías a la competencia internacional y mayores facilidades para la inversión extranjera directa” (Cabral,1990: 94).

“La propuesta Baker planteó para solucionar el problema de la deuda la necesidad de un crecimiento fuerte y sostenido de los prestatarios, para lo cual los gobiernos deben adoptar una política económica como la siguiente (Correa, 1992:98-99):

1. La privatización de las empresas públicas deficitarias o ineficientes,
2. El desarrollo más eficiente del mercado accionario
3. El mejoramiento del comportamiento de la inversión nacional y extranjera
4. Una reforma fiscal que promueva la inversión y el crecimiento
5. La liberalización comercial y la racionalización de los regímenes de importación”.

“El Plan Baker por el momento en que aparece y el monto de los recursos que involucra más parece responder a la estrategia estadounidense abierta en ese periodo y estar vinculado así, no precisamente a enfrentar los problemas de la deuda, sino a aminorar las tensiones acumuladas sobre el sistema financiero estadounidense y sostener espacios lucrativos para la inmigración de capitales hacia los Estados Unidos, aún en condiciones de descenso en la cotización del dólar” (Correa, 1989: 30). “No sólo eran severos los problemas afrontados por algunos de los países deudores, sino que las perspectivas para el ataque a tales problemas en forma ordenada se veían nubladas por una profunda recesión económica mundial, tasas de interés a niveles sin precedente, y una drástica reducción de los préstamos comerciales” (Puentes, 1990: 305).

“Lo único que se ha logrado en la dirección de soluciones concertadas ha sido la recalendarización de las amortizaciones de la deuda, sin que se haya reducido el peso de su servicio, y las opciones de estabilización han fracasado porque persisten los choques externos” (Cabral, 1990:94-95). En realidad, el Plan Baker no ofreció una salida al problema de la deuda, pero corroboró la intención, particularmente de Estados Unidos, de sostener por todos los medios la capacidad de pago de los prestatarios y lograr una acción concertada entre los mismos. “Visto como un instrumento destinado a evitar suspensiones de pago entre los mayores deudores, encontró su límite con la moratoria brasileña al inicio de 1987. Sin embargo, mostró su efectividad al haber logrado precaver una suspensión generalizada o concertada en la región, ofreció líneas de renegociación en las que los países buscaron trabajar, mostrando así una aparente sensibilización y flexibilidad de los acreedores y amplió, en esa medida, el espectro y profundidad con que se desenvuelven las políticas neoliberales en la región” (Correa, 1992:98-99).

Al final de la década de los años ochenta, dos de los más importantes socios globales de EUA estaban paralizados en medio de una crisis. Las políticas de EUA dejaron a su economía en una posición relativamente buena, pero socavaron la prosperidad en otras partes del mundo. Las dificultades por la desintermediación y las altas tasas de interés, llevaron a la sustancial desregulación de los años ochenta. “Las extensas guías gubernamentales que segmentaban el mercado por productos financieros, que limitaban la expansión geográfica de los bancos y que regulaban muchos de los precios en los mercados financieros fueron eliminadas. La legislación de 1980 fue la primera de una secuencia de leyes que desregularon la actividad bancaria entre 1980 y 1990, desmantelando las restricciones creadas en la era de la depresión sobre la línea de productos y el área geográfica de la competencia” (Dimsky, 2011).

El ajuste ordenado de países fuertemente endeudados habría resultado impracticable en una economía mundial deprimida y en ausencia de un financiamiento adecuado. “Al mismo tiempo, la interdependencia del sistema mundial de financiamiento y comercio significaba que todas las partes perderían – en gran medida - si hubiese moras y que inevitablemente se interrumpirían los flujos financieros y se restringirían los pagos” (Puentes, 1990: 306).

2.5 Conclusiones

En los años setenta, se vuelve evidente el problema de estancamiento en los países desarrollados. Durante este periodo de estanflación, el mercado del eurodólar asume cada vez un papel más importante. Surge un proceso de especulación masivo sobre las monedas. Los mercados financieros comienzan a crecer de una manera más compleja y empiezan a salir de la supervisión de los reguladores, a causa de esto, el riesgo de impago fuera de fronteras fue creciendo. Los grandes bancos reaccionaron buscando nuevas fuentes de recursos y expandieron sus préstamos.

Dadas las condiciones de altos niveles de liquidez, las economías en desarrollo adquirieron grandes préstamos. Se configura un cuadro de exceso de liquidez internacional con un escaso control sobre este proceso. Desde el cuarto trimestre de 1978 la economía estadounidense empieza a mostrar los signos de un estancamiento económico que se prolongará hasta fines de 1982, cuando en Estados Unidos se comienza a instrumentar una

nueva política monetaria con el objetivo de alcanzar una cierta recuperación económica basada en el control inflacionario.

A partir de la nueva política instrumentada por el gobierno estadounidense, el crédito comienza a encarecerse. Se vuelve más estrecha la liquidez bancaria y se limita el refinanciamiento de la deuda latinoamericana. La Fed forzó al aumento de las tasas de interés. Inicialmente el proceso de endeudamiento en América Latina no ocasionó demasiadas dificultades, en la medida que la tasa de interés sobre los préstamos resultaba muy pequeña o incluso negativa en términos reales. Con la subida de la tasa de interés, la carga de la deuda y la fragilidad financiera comenzaron a tener un mayor peso.

Los prestatarios comienzan a contratar deuda para continuar pagándola. Para muchos países el problema más grave de endeudamiento estaba en la renovación de los créditos, estos se acercaban en algunos casos al valor total de las exportaciones y sobrepasaban su capacidad de pago. La nueva política instrumentada por la Fed genera un aumento en la fragilidad financiera de los países en desarrollo. La crisis de deuda de 1982 se desencadena para los países en desarrollo cuando México suspende sus pagos.

A partir de la crisis de 1982, entra en escena el Fondo Monetario Internacional como prestamista de última instancia. Se convirtió en la autoridad supervisora de las políticas económicas de los gobiernos que solicitaban la renegociación de su deuda con los bancos privados y/o los gobiernos de las economías desarrolladas. Casi todos los países en problemas buscaron la asistencia del FMI para elaborar y ayudar a financiar los programas de ajuste.

En octubre de 1985 se anuncia el Plan Baker que consistía en aportar al refinanciamiento de la deuda de los 15 países más endeudados 27,000 millones de dólares en tres años. Siempre y cuando aquéllos países aceptaran mayores condicionamientos a las políticas económicas nacionales, como la mayor apertura de sus economías y mayores facilidades para la inversión extranjera directa. Aunque el Plan no ofreció una salida al problema de la deuda, sí mostró el interés de Estados Unidos por sostener la capacidad de pago de los prestatarios.

Capítulo 3

Deuda externa pública en México, 1973-1982

Introducción

El presente capítulo tiene por objeto estudiar la crisis de deuda externa pública en México de 1982 desde una perspectiva histórico-económica, con la intención de vislumbrar la gestación de la crisis y dar una respuesta a las preguntas: ¿Cómo se generó el problema de endeudamiento?, ¿Qué llevó al gobierno a endeudarse tanto?, ¿Por qué era necesario acrecentar la deuda?, ¿Cuáles fueron los niveles de crecimiento de la deuda? y ¿Qué sucedió con el crecimiento del país? Con el fin de analizar la crisis con respecto a la hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky, al mismo tiempo revisar cómo es que el gobierno mexicano se vio inmerso en una situación de impago de la deuda.

En este capítulo se abordará la secuencia de las distintas etapas por las que pasó la economía mexicana en el proceso de endeudamiento. Es importante identificar las etapas para poder hacer una comparación entre las distintas posiciones de financiamiento planteadas por H. Minsky con las situaciones en las que estuvo en determinados momentos la economía mexicana.

La intención es reflexionar en torno a la crisis de deuda externa pública en México en 1982 y considerar que es una crisis que se gestó como un momento Minsky. Para lograrlo, es importante hacer una revisión del proceso de endeudamiento en México desde el año 1973 hasta el estallido de la crisis en 1982. De esta manera se podrá observar cómo es que la economía mexicana pasa de una posición de cobertura en la que los ingresos son suficientes para poder cumplir con los compromisos de deuda, a una posición ponzi en la que no puede cumplir ni con sus compromisos de pago de capital ni con el pago de intereses. Asimismo, se tiene en cuenta la función del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco mundial (BM) como prestamistas de última instancia que al mismo tiempo van a marcar una serie de reglas a seguir para poder otorgar financiamiento a la economía mexicana, esto en concordancia con el nuevo esquema que se viene planteando para las economías en desarrollo y la apertura de sus economías; así como el hecho de abrir paso a un proceso de desregulación financiera.

3.1 Crisis de deuda

Una crisis de deuda se toma como aquélla en la que no es posible que un país cumpla con sus compromisos de pago, ya sea por falta de liquidez o solvencia. En el mejor de los casos se tratará con un problema de liquidez y el mismo será resuelto en cuanto el país tenga el dinero disponible para realizar la transacción. Por otra parte, se tiene el problema de solvencia que se va a resolver a medida que el país consiga negociar con los prestamistas el pago de la deuda.

Un país tiene un déficit en cuenta corriente cuando sus pagos al exterior son mayores a los que recibe, y para hacer frente a este problema, su gobierno puede incurrir en préstamos extranjeros o domésticos, y/o disminuir sus reservas internacionales. En caso de una continua petición de crédito externo, la situación se agrava, no sólo por el tamaño de la deuda, sino por la dependencia de obtener mayores montos de moneda extranjera, entonces emerge la duda de si el país tendrá la capacidad y asumirá el compromiso de pagar su deuda. Así, una crisis de deuda se produce cuando el gobierno carece de divisas suficientes para cumplir con el pago del servicio y el capital.

Si el problema de la deuda es temporal, es muy probable que el gobierno no tenga liquidez: se podrán aplazar algunos pagos u obtener un nuevo préstamo para cumplir con sus compromisos de pago y pagar más tarde en condiciones aceptables para los acreedores. Si el problema de la deuda es insostenible, entonces el gobierno no es solvente. En este caso, el deudor puede recuperar su solvencia sólo si sus acreedores reducen el pago de intereses o el capital de su deuda. Las crisis de deuda pueden comenzar como problemas de liquidez y posteriormente convertirse en problemas de solvencia.

La crisis de deuda de 1982 fue el resultado de un incremento del crédito que sucedió a partir de 1973 como resultado de un aumento en la liquidez del mercado internacional. “La crisis mexicana de 1982 es resultado de la caída de los precios del petróleo, políticas de endeudamiento y desequilibrio presupuestal irresponsable, debido al acelerado proceso de endeudamiento que llevó al país a una situación de inestabilidad financiera”. (Correa, 2010: 87). “A principios de la década de los años setenta, aparecieron en la economía mexicana los primeros efectos negativos del desarrollo estabilizador, la tasa de desempleo tendía a

elevarse mientras el mercado interno llegaba a los límites de su expansión y los ingresos fiscales se estancaban. Se concibió así una nueva estrategia impulsada a través del incremento de la inversión pública, es decir, en un elevado gasto público y el consiguiente endeudamiento externo del Estado” Green (1998: 16).

“El inicio de la crisis se remonta al periodo posterior a 1973 cuando las reservas de los bancos privados estadounidenses comenzaron a crecer con los petrodólares de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), acumuladas en forma de depósitos eurodólar. Ante la situación internacional los bancos fueron impresionados por el ritmo de progreso de México y por el logro de la estabilización a raíz de la intervención del Fondo Monetario Internacional (FMI) en 1976. También había un optimismo generalizado entre los banqueros sobre el panorama del petróleo de México, sobre su estabilidad política, y sobre la capacidad de su gobierno para controlar la inestabilidad externa” (Kwan, 1986: 3)

3.2. Factores económicos

El periodo de 1940-1955 se caracterizó por un fuerte crecimiento económico y un importante proceso inflacionista. La tasa media anual de crecimiento del PIB real fue de 5.73% y los precios aumentaron a una tasa media anual de 10.6%. El cuadro 3.1 muestra la evolución del Producto Interno Bruto a precios constantes de 1960. El cuadro 3.2 muestra el índice de precios del Producto Interno Bruto. “En esta época, la política fiscal jugó un papel importante para alentar el crecimiento económico gracias a una activa participación de los gastos públicos en la formación de capital, sobre todo dirigidos a obras públicas” (Guillén, 1988: 26).

Cuadro 3.1

Producto Interno Bruto a Precios Constantes de 1960
(Millones de pesos)

Año	Nivel	Variación anual en porcentaje
1940	46,693	1.4
1941	51,241	9.7
1942	54,116	5.6
1943	56,120	3.7
1944	60,701	8.2
1945	62,608	3.1
1946	66,722	6.6
1947	69,020	3.4
1948	72,864	4.1
1949	75,803	5.5
1950	83,304	9.9
1951	89,746	7.7
1952	93,315	4.0
1953	93,571	0.3
1954	102,924	10
1955	111,671	8.5

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp.27.

Cuadro 3.2

Índice de Precios del Producto Interno Bruto
(1960 = 100)

Año	Nivel	Variación anual en porcentaje
1940	16.6	4.40
1941	17.0	2.40
1942	18.6	9.40
1943	21.9	17.7
1944	29.2	33.3
1945	31.0	6.20
1946	39.5	27.4
1947	42.4	7.30
1948	43.4	2.40
1949	45.3	4.40
1950	47.7	5.30
1951	57.1	19.7
1952	61.6	7.90
1953	61.1	-0.80
1954	67.7	10.8
1955	76.0	12.3

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp.28.

Por lo que toca a la evolución de la balanza de pagos que se puede observar en el cuadro 3.3, cabe señalar que durante los años de guerra (1940 – 1945) se tuvo un saldo positivo de la cuenta corriente. “Esto fue el resultado de una disminución de las importaciones y de un aumento de las exportaciones, al lado del tradicional saldo positivo del turismo y las transacciones fronterizas” (Guillén, 1988: 27). En 1946, 1947 y 1948 el déficit de la cuenta corriente fue tan importante que hubo pérdidas de reservas de divisas de la Banca Central en 1946, 1947 y 1948. El déficit de la cuenta corriente fue de 174.1, 167.1 y 59.9 millones de dólares respectivamente.

Cuadro 3.3
Balanza de Pagos de México (1940 – 1955)
(Millones de dólares)

Año	Cuenta corriente							Cuenta de capital			Errores y omisiones	Variaciones de la reserva del Banco de México
	Ingreso				Gastos			Saldo	Largo plazo	Corto plazo ⁴		
Saldo	Bienes y servicios	Turismo y transacciones fronterizas	Otros	Bienes y servicios	Servicio de la deuda ³	Otros	Saldo	Largo plazo	Corto plazo ⁴	Errores y omisiones	Variaciones de la reserva del Banco de México	
1940	27.1	94.40	50.30	69.30	132.4	20.90	33.6	17.5	7.00	10.50	-22.5	22.10
1941	-25.4	116.7	62.80	63.60	199.5	29.70	39.3	31.2	17.3	13.90	-7.00	-1.200
1942	22.1	144.6	59.20	68.60	172.2	31.60	46.7	24.8	26.8	-2.00	-3.00	43.90
1943	102.6	229.7	73.00	107.4	212.2	43.00	52.3	-8.60	2.40	-11.0	40.2	134.2
1944	25.6	232.3	86.00	114.1	311.0	35.90	59.9	12.0	35.6	-23.6	-0.50	37.10
1945	1.40	271.6	110.7	118.5	372.5	50.70	76.2	11.5	48.8	-37.3	72.6	85.50
1946	-174	318.5	151.6	100.1	600.6	60.00	83.7	-7.60	22.2	-29.8	75.2	-106.5
1947	-167	423.9	147.3	142.7	720.3	78.10	82.6	61.5	65.0	-3.50	-20.0	-125.6
1948	-59.9	418.8	194.6	102.1	591.4	72.90	111	44.3	31.8	12.5	-39.0	-54.60
1949	49.3	406.5	186.4	108.2	514.4	63.80	73.6	10.8	30.4	-19.6	-20.5	36.90
1950	52.6	493.4	238.9	100.4	596.7	77.20	106	110	66.0	43.7	-30.6	131.5
1951	-199	591.6	271.6	63.60	888.8	111.2	126	106	75.5	30.3	81.6	-11.70
1952	-103	625.3	275.1	77.90	828.8	117.4	135	73.0	82.1	-9.10	11.3	-18.90
1953	-91.3	559.1	313.4	107.1	807.5	93.80	170	96.0	94.8	1.20	-30.7	-26.00
1954	-24.3	615.9	344.9	96.90	788.7	85.70	208	81.1	126.5	-45.4	-91.8	-35.10
1955	89.7	738.5	445.3	96.10	883.6	93.10	213	216	129.2	86.3	-105.2	200.1

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 29.

En 1951, el déficit de la cuenta corriente reaparece y las pérdidas en divisas continúan a pesar de la entrada de capital extranjero en el periodo que precedió a la devaluación de abril de 1954. “Crecimiento, inflación, desequilibrio externo y devaluación fueron los hechos característicos de esta época de la historia económica de México” (Guillén, 1988: 30).

³ Incluyendo los intereses sobre la deuda del sector público y los beneficios sobre las inversiones extranjeras directas.

⁴ Excluyendo las variaciones de las reservas del Banco de México.

De acuerdo a los cuadros 3.4 y 3.5, durante 1956 – 1970 la economía mexicana presentó un fuerte crecimiento con estabilidad de precios. Con un crecimiento de 6.74% en promedio anual y una inflación de 4.22% en promedio anual.

Cuadro 3.4

Producto Interno Bruto a Precios Constantes
de 1960 (Millones de pesos)

Año	Nivel	Variación anual en porcentaje
1956	119,306	6.80
1957	128,343	7.60
1958	135,169	5.30
1959	139,212	3.00
1960	150,511	8.10
1961	157,931	4.90
1962	165,310	4.70
1963	178,516	8.00
1964	199,390	11.7
1965	212,320	6.50
1966	227,037	6.90
1967	241,272	6.30
1968	260,901	8.10
1969	277,400	6.30
1970	296,600	6.90

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 34.

Cuadro 3.5

Índice de Precios del Producto Interno Bruto
(1960 = 100)

Año	Nivel	Variación anual en porcentaje
1956	81.30	7.0
1957	86.80	6.8
1958	91.60	5.5
1959	95.30	4.0
1960	100.0	4.9
1961	103.4	3.4
1962	106.5	3.0
1963	109.8	3.1
1964	116.0	5.6
1965	118.7	2.3
1966	123.4	4.0
1967	127.0	2.9
1968	130.0	2.4
1969	135.1	3.9
1970	141.2	4.5

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp.35

A pesar de la estabilidad de los precios, se puede observar en el cuadro 3.6 que el desequilibrio exterior fue permanente y creciente. Mientras que el déficit acumulado de la cuenta corriente de la balanza de pagos sólo fue de 474.1 millones de dólares entre 1940-1955, entre 1956-1970 alcanza una cifra de 5,035.5 millones de dólares. Sólo para el año 1970 el déficit fue de 945.9 millones de dólares.

Cuadro 3.6

Balanza de Pagos de México (1956 – 1970)
(Millones de dólares)

Año	A.		B.		III. Capital a corto plazo	IV. Capital a largo plazo	V. Derechos especiales de giro	VI. Variación de la reserva de la Banca Central
	I. Balanza de mercancías y servicios	Exportación de mercancías y servicios	Importación de mercancías y servicios	II. Errores y omisiones				
1956	-93.90	1323.7	-1,417.60	-33.600	68.1	120.6	-	61.20
1957	-263.7	1257.7	1,520.90	117.60	-30.3	162.8	-	-13.60
1958	-241.9	-241.9	-1509.40	62.000	-63.8	166.4	-	-77.30
1959	-130.5	1319.8	-1,450.30	51.700	9.30	125.5	-	56.00
1960	-300.5	1371.8	-1,672.30	108.10	74.3	109.5	-	-8.600
1961	-195.3	1463.4	-1,658.70	-88.900	2.40	260.3	-	-21.50
1962	-102.2	1586.8	-1,707.00	9.0000	-96.6	224.7	-	16.90
1963	-170.0	1709.3	-1,879.30	72.000	-57.7	265.4	-	109.7
1964	-351.9	1847.9	-2,199.80	-141.60	62.8	462.3	-	31.60
1965	-314.4	1989.1	-2,303.50	212.20	-29.8	111.0	-	-21.00
1966	-296.1	2181.2	-2,477.30	89.000	-	213.2	-	6.100
1967	-506.3	2206.6	-2,712.90	200.10	-	346.0	-	39.80
1968	-632.2	2506.3	-3,138.50	302.20	-	379.0	-	49.00
1969	-472.7	2976.1	-3,448.80	-172.30	-	692.9	-	47.90
1970	-945.9	2933.1	-3,879.00	498.70	-	503.9	45.4	102.1

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp.36-37.

“En esta época se decidió no servirse de la modificación del tipo de cambio para intentar corregir el desequilibrio externo, sino más bien hacer un llamado a los capitales extranjeros (inversión extranjera y crédito externo) como fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. La deuda fiscal va a ser considerada como una vía más fácil y menos peligrosa que una devaluación, una fuerte creación monetaria, la disminución del gasto público, la reforma fiscal, el control de cambios o cualquier otro mecanismo que pudiera modificar el equilibrio de fuerzas sociales y políticas del país. Así cuando se llega al año 1970, la deuda exterior del sector público es de 4,264 millones de dólares, lo que representa 10.6% del producto interno bruto. Ya en esta época (desarrollo estabilizador) comienzan a marcarse tres tendencias que posteriormente van a caracterizar la deuda exterior mexicana. Primero, la deuda exterior adquiere un carácter mucho más privado, a medida que los créditos privados se vuelven más importantes que los créditos públicos. En

segundo lugar, los créditos bancarios superan los créditos de proveedores y predominan sobre todas las formas de contrato privado. Finalmente, son acreedores de Estados Unidos los que cobran cada vez más importancia. En otras palabras, México se volverá cada vez más un deudor de los bancos privados norteamericanos. Por otro lado, el recurso a la deuda externa para financiar el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos comenzó a plantear un nuevo problema: el servicio de la deuda. Así, en 1970, el servicio de la deuda externa representaba 23.6% de las exportaciones de bienes y servicios. El Estado no era capaz de hacer frente a sus gastos, por lo tanto, necesitaba recurrir al crédito interno y, como este era insuficiente, al crédito externo” (Guillen, 1988: 38).

Muchos analistas consideran que el choque petrolero de fines de 1973 fue una de las principales causas de la larga recesión que habría de socavar a un gran número de economías en el mundo durante el siguiente decenio. Sin embargo, el pico del petróleo no fue el único factor que provocó la prolongada caída de la inversión en los países industriales. Otras variables estructurales aún más importantes fueron el debilitamiento de las industrias de los Estados Unidos de América (EUA) y de Europa Occidental, pero también de la Unión Soviética y de Europa del Este, que entraron en una etapa crítica, con tasas de crecimiento muy bajas. A esto habría que aumentar el hundimiento del sistema monetario de Bretton Woods que, a partir de 1971 y hasta 1973, contribuyó a la creciente volatilidad de los mercados financieros mundiales. “A pesar de la recesión en los países industriales, desde 1974 se produjo un sorprendente aumento de los flujos de capitales a escala mundial, en gran parte canalizados hacia deudas soberanas de los países en desarrollo y, en especial, hacia Latinoamérica. Los mayores bancos de Estados Unidos, Europa y Japón aprovecharon el reciclaje de altos volúmenes de petrodólares para extender el radio de sus negocios” (Marichal, 2010: 180).

Desde esta perspectiva se señala la importancia del incremento del precio del petróleo luego de la guerra árabe-israelí. La fecha clave fue el 16 de octubre de 1973, cuando los miembros árabes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acordaron forzar un incremento del precio del oro negro. Estos incrementos cambiaron la historia económica mundial durante un decenio, ya que se tradujeron en un enorme aumento de los costos de energéticos. Como resultado del crecimiento en los precios petroleros, la libre flotación de las monedas se hace inevitable. “Esta situación fue aplaudida por el monetarismo puesto que se pensaba que lo mejor era desregular y someterse al libre juego de las fuerzas del mercado. En 1974, cuando se levantaron los últimos controles sobre los

movimientos de capitales en EUA, la mayoría de los gobiernos europeos y Japón habían abandonado los regímenes de tipo de cambio fijo y sus tipos de cambio flotaban, es decir, se habían vuelto flexibles” (Marichal, 2010: 183).

Una última característica de la oferta de fondos vigente durante este periodo fue que en buena parte del mismo, la tasa de interés internacional fuera negativa en términos reales, es decir, su nivel fue inferior al ritmo de la inflación internacional. “Esta situación, en alguna medida, implicaba que los países deudores – entre ellos México – recibían del mercado un incentivo considerable para endeudarse en forma creciente” (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1993: 27). “El auge de la economía mexicana de 1978 a 1981 estuvo basado en un rápido crecimiento de los ingresos derivados del petróleo y un elevado gasto público y privado que hizo aumentar el ingreso per cápita en casi el 25% y redujo sustancialmente el desempleo” (De Sebastián, 1988:21).

El 6 de Octubre de 1979 el jefe de la Reserva Federal Paul Volcker anunció un primer aumento de las tasas de descuento con el fin de solucionar el problema de inflación. “Pronto se desató un alza espectacular de las tasas de interés bancarias en Estados Unidos, que alcanzaría casi un 20% anual. Las consecuencias internacionales fueron inmediatas, ya que todos los países industriales se vieron obligados a aumentar el precio del dinero para impedir una súbita fuga de capitales hacia Estados Unidos” (Marichal, 2010: 206).

La magnitud de la crisis de 1982 condujo a la adopción de un programa inmediato de reordenación económica y a la elaboración de una nueva estrategia de desarrollo que permitió avanzar en un profundo cambio en la estructura de la economía. La deuda externa, que superaba los 80 mil millones de dólares se había transformado en uno de los principales determinantes del déficit de la cuenta corriente, pues los pagos de intereses eran mayores que la disponibilidad de recursos provenientes de la cuenta comercial y de los servicios no factoriales” (Campos, 1993:179).

3.3. Proceso de endeudamiento

El periodo 1971 – 1976 se caracterizó por un moderado crecimiento y una acelerada inflación. De acuerdo a los cuadros 3.7 y 3.8 la tasa media de crecimiento de la economía sólo fue de 5% y la inflación se aceleró para llegar a una media anual de 14.2%.

Cuadro 3.7

Producto Interno Bruto
a Precios Constantes de 1960
(Millones de pesos)

Año	Nivel	Variación anual en porcentaje
1971	306,800	3.4
1972	329,100	7.3
1973	354,100	7.6
1974	375,000	5.9
1975	390,300	4.1
1976	396,800	1.7

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 46.

Cuadro 3.8

Índice de Precios del Producto Interno Bruto
(1960 = 100)

Año	Nivel	Variación anual en porcentaje
1971	147.5	4.50
1972	155.7	5.60
1973	175.0	12.4
1974	217.0	24.0
1975	253.2	16.6
1976	309.2	22.2

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp.46.

Respecto a la inflación, la aceleración fue particularmente neta a partir de 1973, de tal suerte que la media de aumento de los precios entre 1973 y 1976 llegó a 18.8%. A esta moderación del crecimiento y esta aceleración de la inflación las acompañaron la acentuación de los desequilibrios financieros, tales como el déficit del sector público y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. De acuerdo al cuadro 3.9, entre 1971 y

1976, el déficit del conjunto del sector público representó en promedio 5.6% del Producto Interno Bruto.

Cuadro 3.9

Déficit del sector público
(millones de pesos)

Año	Déficit del sector público	Déficit/PIB
1971	10,679.30	2.3
1972	20,039.10	3.9
1973	38,319.10	6.1
1974	45,369.00	5.5
1975	82,696.40	8.3
1976	99,068.20	8.0

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp.47.

“En lo que corresponde al ingreso corriente del sector público, se puede decir que las finanzas públicas mexicanas han descansado siempre en una estructura fiscal regresiva que ha permitido captar un débil porcentaje del PIB. Este débil porcentaje (12.2% en 1974) no ha podido aumentar en razón de las dificultades políticas para implementar la reforma fiscal” (Guillén, 1988:47)

“El endeudamiento público con el exterior se había acelerado de manera notable a partir de 1973, prácticamente coincidiendo con el nombramiento al frente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de José López Portillo, y más que duplicado entre 1971 y 1975”. Para este último año, la corriente neta de ahorro externo financiaba el 25.8% de la inversión fija, lo que equivalía al 60.7% de los ingresos de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y significaba el 16.7% del gasto público total y el 55.2% del déficit del sector público. Mientras tanto, la inflación acumulada entre 1970 y 1975 había llegado a 76.4% y seguía siendo muy superior a la de Estados Unidos de América” (Cárdenas, 2015: 622).

De acuerdo al cuadro 3.10, el crecimiento de la deuda pública externa fue particularmente importante entre 1971 y 1976. Su tasa de crecimiento medio anual fue de 29.8%, pasando de un monto de 4,545.8 millones de dólares en 1971 (12.6% del PIB) a 19,600.2 millones en 1976 (24.7% del PIB). La mayor parte de la deuda fue a más de un año (81%) y en beneficio del sector paraestatal (85.4%).”En 1975, la banca privada norteamericana era la principal acreedora con el control de 70% de la deuda externa mexicana” (Guillén, 1988: 49)

Cuadro 3.10

Deuda Externa Del Sector Público
(Millones de dólares)

Año	Deuda	Tasa de crecimiento anual	Deuda a más de un año		Deuda a menos de un año		Gobierno Federal		Sector Paraestatal		Deuda/ PIB
			Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%	
1971	4 545.8	6.60	3 554.4	78.2	99.400	21.8	742.10	16.3	3 803.7	83.7	12.6
1972	5 064.6	11.4	4 322.2	85.4	742.40	14.6	798.30	15.8	4 266.3	84.2	12.3
1973	7 070.4	39.6	5 731.8	81.0	1 338.6	19.0	1 081.2	15.3	5 989.2	84.7	14.3
1974	9 975.0	41.0	7 980.8	80.0	1 994.2	20.0	1 488.0	14.9	8 487.0	85.1	15.3
	14.000										
1975	449.00	44.8	11 612	80.3	2 837.0	19.7	1 550.6	10.7	12 898.4	89.3	18.3
1976	19 600	35.6	15 923	81.3	3 676.8	18.7	2 863.8	14.6	16 736.4	85.4	24.7
Promedio		29.8		81.0		19.0		14.6		85.4	16.2

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 50.

A partir de 1972 el dinamismo de la economía se tradujo en presiones crecientes sobre la balanza de pagos. Así, el déficit aumenta en 1972 pero sobre todo a partir de 1973. Este déficit fue de 761.5 millones de dólares en 1972, 1,175.4 en 1973, 2,558.1 en 1974 y 3,692.9 en 1975 de acuerdo al cuadro 3.11.

Cuadro 3.11

Balanza de Pagos de México (1971 – 1976)
(Millones de dólares)

Año	1971	1972	1973	1974	1975	1976
I. Balanza de mercancías						
y servicios	-726.40	-761.50	-1175.4	-2558.1	-3692.9	-3068.60
A. Exportaciones de						
mercancías y servicios	3 167.1	3 800.6	4 828.4	6 342.5	6 305.4	7 371.10
B. Importaciones de						
mercancías y servicios	3 893.5	4 562.1	6 003.8	8 900.6	9 998.3	10 439.7
II Errores y omisiones	217.70	233.50	378.40	-135.80	-460.00	-2454.20
III Capital a corto plazo	–	–	–	–	–	551.000
IV. Capital a largo plazo	669.10	753.50	1 676.1	2 730.8	4 318.0	4 650.90
V. Derechos especiales						
de giro	39.600	39.200	–	–	–	–
VI. Variaciones de la						
reserva de la Banca						
Central	200.00	264.70	122.30	36.900	165.10	-320.900

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 52.

El déficit fue solventado con la inversión extranjera, y sobre todo, con los créditos del exterior. Particularmente los intereses de los créditos comenzaron a pesar muy fuertemente sobre la balanza de pagos. Así entre 1971 y 1976, los pagos del servicio de la deuda pública externa representaron en promedio 24.1% de las exportaciones de bienes y servicios de acuerdo al cuadro 3.12. “Nos encontrábamos ya frente a un verdadero círculo vicioso del endeudamiento externo; se necesitaba obtener nuevos créditos para hacer frente a los pagos de intereses de los créditos obtenidos antes.” (Guillén 1988: 51).

Cuadro 3.12

Pagos por concepto de servicio de la deuda pública externa como porcentaje de los bienes y servicios exportados

Año	Porcentaje
1971	22.8
1972	22.8
1973	23.1
1974	18.7
1975	25.0
1976	32.3

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 53.

“Inmediatamente después de la devaluación de 1976, para tener acceso al financiamiento, el gobierno mexicano se vio obligado a firmar un acuerdo de estabilización por un periodo de tres años con el FMI. De acuerdo a este enfoque, para ajustar el déficit exterior, la devaluación debe ser acompañada de una política de reducción de la demanda global, de una apertura total del comercio exterior y del libre movimiento de los precios según las leyes del mercado. El acuerdo de estabilización firmado con el FMI fue un acuerdo de catorce puntos que fijaban ciertos objetivos al gobierno mexicano que debían ser cubiertos para el periodo de 1977 – 1979” (Guillén, 1988: 55).

Gracias al descubrimiento de importantes recursos petroleros que colocaron a México como la sexta potencia petrolera mundial, se pudo realizar una política económica diferente de la que fue concebida en el acuerdo de estabilización con el FMI. Este descubrimiento de importantes recursos petroleros sirvió a México de aval para obtener importantes recursos financieros en los mercados internacionales de capital, de tal manera que se pudieron desconocer las restricciones que el FMI había impuesto a los países deficitarios.

En los inicios de 1977 se dio a conocer la enorme riqueza de los yacimientos petroleros de Cantarell en Campeche y Tabasco, que habían sido descubiertos años atrás. El gobierno mexicano, que no había estado lejos de declarar una moratoria a los pagos de la deuda externa a los inicios del año, encontró que gozaba de nuevo del crédito internacional, lo que permitió servir la deuda externa acumulada sin problema. “El crecimiento económico reinició con la declaratoria de aumento de las reservas de petróleo, pero se extendió al resto de la

economía aumentando la demanda agregada. A continuación, tanto la mayor disponibilidad de fondos internacionales como las propias exportaciones de petróleo facilitaron el acceso a crecientes montos de crédito externo, lo cual alimentó la expansión del gasto tanto público como privado. Sin embargo el aumento de los ingresos petroleros sirvió fundamentalmente para pagar los gastos y expansión de Pemex; quedando pocos recursos para financiar otras áreas” (Cárdenas, 2015: 630). Con la aparición en el escenario político de la nueva administración federal a fines de 1976 se aceleraron los flujos de crédito internacional del sistema financiero mundial al gobierno mexicano y sus dependencias, tanto financieras (bancos de desarrollo) como de otra clase de entidades comerciales y productivas, en particular Pemex, el monopolio petrolero estatal. “Entre 1977 – 1979 el país se convirtió en el mayor prestatario de eurodólares, dado que los banqueros privados extranjeros consideraban a México una de las economías más prometedoras de los países menos desarrollados” (Campos, 1993:174 – 175).

“Durante la duración del acuerdo (1977 – 1979), la tasa de crecimiento medio del PIB fue de 6.1%. Este promedio fue el resultado de un crecimiento lento en 1977 (3.3%) y de un crecimiento particularmente importante en 1978 (7%) y en 1979 (8%). La economía mexicana había retomado el sendero del crecimiento, pero los desequilibrios financieros y monetarios persistían e incluso se acentuaban. La inflación fue particularmente importante (alrededor de 19% en promedio) y los objetivos del acuerdo de estabilización no fueron completamente respetados. Por lo que toca al déficit del sector público, la cifra prevista de 90 mil millones de pesos para 1977 fue superada, llegando a 95,085.6, lo que representó un crecimiento de 30.6%. Así, entre 1977 y 1979 el déficit público representó en promedio 6.4 del PIB, con lo que se superó la cifra límite de 5.5% fijada en el acuerdo. Igualmente, el límite máximo fijado al crecimiento de la deuda exterior entre 1976 y 1977 fue superado en 311.9 millones de dólares, de tal suerte que la deuda exterior del sector público fue de 22.912.21 millones de dólares, lo que representaba 30.9% del PIB. Por otro lado, la devaluación de 1976 sólo tuvo efectos muy limitados a nivel de la disminución del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos” (Guillén, 1988: 56). Después de una importante disminución del déficit en 1977, resultado de la política contraccionista impuesta por el FMI, el déficit sube de nuevo en 1978 (2,462.5 millones de dólares) y en 1979 alcanza una cifra espectacular (4,856.4 millones de dólares) de acuerdo al cuadro 3.13.

Cuadro 3.13

Balanza de Pagos de México
(1977 – 1980)
(Millones de dólares)

Año	1977	1978	1979	1980
I. Balanza de mercancías y servicios	-1,550.30	-2,462.500	-4,856.400	-6,596.600
A. Exportaciones de mercancías y servicios	8,436.60	10,690.70	16,131.50	24,819.50
B. Importación de mercancías y servicios	9,986.90	13,153.20	20,987.90	31,416.10
II. Capital a corto plazo	-1,867.10	-1,721.100	145.4000	2,358.900
III. Capital a largo plazo	4,380.30	4,330.600	4,186.90	6,182.400
IV. Derechos especiales de giro	–	–	70.0000	73.50000
V. Errores y omisiones	-458.700	81.60000	873.000	-867.3000
VI. Variación de la reserva del Banco Central	504.200	222.5000	418.900	1,150.900

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 57.

La espectacular evolución mexicana de finales de la década de los años setenta, a tasas clasificadas entre las más altas del mundo, lejos de disminuir la concentración de la riqueza y la fragilidad del sistema económico, las había llevado a mayores niveles. “La continuidad del crecimiento depende, más que en el pasado, del comportamiento de los mercados financieros internacionales y casi de un solo producto: el petróleo” (Gracida, 2004: 92). “La deuda externa de México contratada con la banca estadounidense se incrementó de manera exponencial a partir del auge petrolero, superando inclusive el acelerado proceso de endeudamiento de otras naciones latinoamericanas con los bancos acreedores del vecino país, de tal suerte que a principios de la década de los años ochenta, México se transformaba en el principal deudor del Tercer Mundo con la banca estadounidense” (Green 1998: 58). “Como resultado de los cambios acontecidos en la economía mundial tras el primer choque petrolero de 1973 (alza espectacular del precio del petróleo y de los importantes descubrimientos petroleros en México – sobre todo en la segunda mitad del decenio de los setenta) la estrategia de desarrollo de las exportaciones manufactureras y de las exportaciones de las maquiladoras fue fuertemente suplantada en beneficio de una estrategia de desarrollo de las exportaciones petroleras” (Guillén, 1988: 10). De acuerdo al cuadro 3.14 las exportaciones petroleras se desarrollan a una velocidad impresionante y llegan a representar en 1978 casi un tercio de las exportaciones mexicanas.

Cuadro 3.14

Exportaciones de la Industria Petrolera (1970 – 1978)
(Millones de pesos)

Año	Total			Productos petroleros			Productos petroquímicos		
	Monto	Variación anual %	Participación en el total nacional* %	Monto	Variación anual %	Participación en el total nacional* %	Monto	Variación anual %	Participación en el total nacional* %
1970	504.000	-5.800	2.90	457.0	-0.400	2.70	47.0	-38.80	0.30
1971	433.000	-14.10	2.40	385.0	-15.80	2.10	48.0	2.100	0.30
1972	324.000	-25.20	1.60	289.0	-24.90	1.40	35.0	-27.10	0.20
1973	448.000	36.70	1.70	386.0	33.60	1.50	62.0	77.10	0.20
1974	1,668.20	276.5	4.70	1,548	301.0	4.40	119	91.90	0.30
1975	5,288.00	2170	14.8	5,234	238.1	14.6	54.0	54.60	0.20
1976	7,003.00	32.40	13.6	6,994	33.60	13.6	9.0	-83.30	-
1977	23,431.0	234.6	24.8	23,355	233.9	24.7	76.0	774.4	0.10
1978	41,795.8	78.40	32.4	40,259.20	72.40	31.2	1,536.60	1,921.80	1.20

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 111.

En el periodo 1978-1981 el endeudamiento neto fue de 43, 600 millones de dólares, casi el triple de los 18,200 millones contratados durante los cuatro años previos. “Tal contratación representaba el 62.5 por ciento de la deuda total acumulada de 69,700 millones. Una buena proporción de los créditos fueron de corto plazo, lo que afectó de manera negativa el perfil de pagos de la deuda “(Guillén, 1989: 49).

Basado en los descubrimientos de ricos campos petroleros en el sureste del país, el gobierno llevó adelante una política económica expansionista fundada en el crecimiento del gasto público y apoyado en un endeudamiento externo masivo. El petróleo, se creía aportaría las divisas necesarias para cubrir el servicio de la deuda externa y eliminar el estrangulamiento externo. “La inflación se mantuvo en niveles relativamente altos, el desequilibrio comercial y en cuenta corriente y el déficit fiscal aumentaron de manera persistente dejando ver sus raíces estructurales y la imposibilidad de mantener un crecimiento sostenido” (Guillén, 1989: 58 - 59). Las exportaciones petroleras se desarrollaron a una velocidad impresionante, a tal punto que de representar 27% de las exportaciones totales de México en 1977 llegaron a representar 62% en 1981. Sin embargo, el

desequilibrio no desaparece sino que se agrava. El auge de la actividad petrolera aceleró fuertemente el crecimiento del PIB (8.3% en 1980 y 8.1% en 1981), pero los desequilibrios persisten e incluso se acentúan. La deuda externa de representar 37 mil millones de dólares en 1978, pasa a 71 mil millones de dólares en 1981” (Guillén 1988: 58).

Si el acceso de México a los capitales internacionales fue grandemente facilitado por la ausencia de control de la emisión de liquidez en el espacio internacional y por el descubrimiento de los recursos petroleros, importante garantía para los prestamistas, lo fue también a media que el endeudamiento aumentaba en condiciones cada vez más desfavorables. “En efecto, como los bancos internacionales buscan protegerse contra los riesgos crecientes de insolvencia de los deudores solicitando primas considerables, recortando al máximo la duración de las deudas e instaurando límites cuantitativos para ciertos prestatarios, las cargas financieras se ven abrumadoras. Así México es un país que se caracteriza por una deuda externa con una importante proporción de deuda a corto plazo (26% en 1981) y una mucha más importante proporción de deuda a tasa variable (70% en 1981). . . Al ser México el país subdesarrollado que contrató el mayor monto de deuda a tasa de interés variable, el aumento de un punto de la tasa de interés tiene efectos particularmente negativos sobre el monto de intereses que hay que rembolsar” (Guillén, 1988:59). A principios de los años ochenta México cayó en la trampa de la deuda, se hicieron necesarios créditos nuevos sólo para pagar los intereses a corto plazo, mientras debía renovarse la deuda vigente. “Este mecanismo de urgencia se derrumbó cuando:

- 1) La deuda de corto plazo de menos de 5% del total de la deuda externa del sector público durante 1978-1980 pasó a 17% durante 1981-1982.
- 2) La tasa de interés implícita de la deuda externa pública de México pasó de poco más de 7% durante el periodo 1971-1979 a más de 13% en los tres años siguientes y,
- 3) La explosión de algunos prestamistas, en particular los bancos norteamericanos, había crecido hasta un grado considerado demasiado riesgoso si no cambiaba la política económica de México. En el periodo 1971 – 1982, la deuda externa pública creció a una tasa media anual superior a 25%, más de doce veces en sólo 11 años (Campos, 1993: 172 -173). El cuadro 3.15 muestra la deuda mexicana con los principales bancos norteamericanos y la gráfica 3.1 muestra la composición porcentual de cada banco para el año de 1981.

Cuadro 3.15

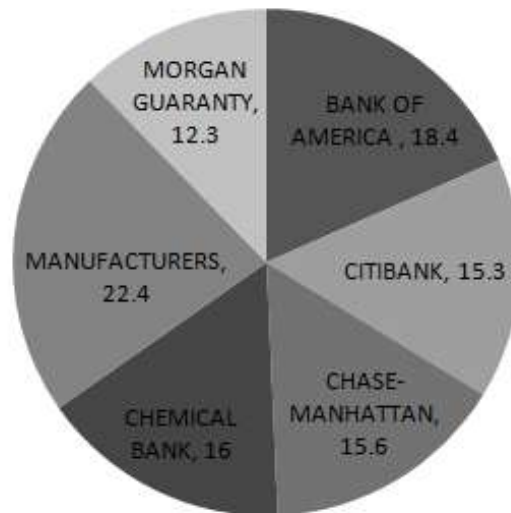
Composición porcentual del saldo del sector público con principales bancos norteamericanos (1979 – 1981)

	1979	1980	1981
BANK OF AMERICA	21.7	19.3	18.4
CITIBANK	24.2	19.0	15.3
CHASEMANHATTAN		15.5	15.6
CHEMICAL BANK	15.1	16.0	16.0
MANUFACTURERS	26.0	16.7	22.4
MORGAN GUARANTY	13.0	13.9	12.3
TOTAL	100	100	100

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp.88.

Gráfica 3.1

Composición porcentual del saldo del sector público con principales bancos norteamericanos (1981)



Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp. 91.

Entre 1978 y 1982 el PIB creció a un promedio de 8.5%. Además, “la apuesta sobre el futuro del petróleo ofrecía muchas ganancias: las reservas probadas iban aumentando y su explotación crecía rápidamente, no parecía haber mejor momento para explotar esas

reservas, puesto que el precio del petróleo aumentaba 2.5 veces entre 1975 y 1980” (Campos, 1993:160). “En 1981 un aumento de un punto en la tasa de interés significaba para México un aumento de los intereses de 323 millones de dólares. Si este hecho se aprecia desde el punto de vista del PNB mexicano, se encuentra que un alza de 1% del LIBOR equivalía en 1981 a una reducción del 0.20% en el PNB” (Guillén, 1988:59).

Bastó la primera baja importante del precio del petróleo a mediados de 1981 para que el auge y el crédito se vinieran abajo. “Los créditos a corto plazo se pusieron a la orden del día. A pesar de la introducción de ciertas medidas de corte contraccionista y del endurecimiento de la política salarial, el gobierno insistió en 1982 en mantener un ritmo de crecimiento alto. Sin embargo, la desconfianza iba en aumento; la fuga de capitales cobró un gran impulso alimentada por el endeudamiento neto y la existencia de un mercado de cambio libre y un tipo de cambio cada vez más sobrevaluado” (Guillén, 1989: 60). “Para financiar la creciente demanda por dólares, y mantener una política económica claramente expansionista, el gobierno tuvo que aumentar el saldo de la deuda en 19,148 millones de dólares, o sea un aumento de 56% en un solo año. Para 1982 la banca comercial internacional decidió cerrar el crédito a México e incluso canceló los créditos que ya habían sido otorgados” (Cárdenas, 2015: 635).

El 20 de agosto de 1982 México no tenía los recursos para pagar el servicio de la deuda, y menos aún el principal, que se vencía en los próximos días y meses, pues ascendía a 8,144 millones de dólares en el resto del año, por lo que se le otorgó una prórroga de 90 días en una moratoria negociada. En total, el país tuvo que cubrir en 1982 alrededor de 14,000 millones de dólares sólo por concepto de intereses. “El momento culminante de la crisis ocurrió el 1 de septiembre de 1982, cuando el presidente José López Portillo intentó modificar el rumbo de los acontecimientos al nacionalizar, la banca comercial y decretar el control generalizado de cambios” (Cárdenas 2010: 646- 647). “Desde principios de agosto, las autoridades financieras mexicanas hicieron saber al Fondo Monetario que sólo quedaban 180 millones de dólares en las arcas del Banco de México mientras que el gobierno tenía que pagar 300 millones de dólares a diversos banqueros acreedores antes del 23 de ese mismo mes. Resultado: el peligro de una devaluación y de la suspensión de pagos era evidente” (Marichal, 2010: 206).

De acuerdo al cuadro 3.16 las transferencias netas del endeudamiento público exterior a más de un año sólo representaron entre 1979 y 1981 un flujo anual de \$622.5 millones de dólares. Al mismo tiempo se puede observar cómo es que las nuevas contrataciones de

deuda van aumentando de manera considerable. “El Estado mexicano comienza a endeudarse para pagar sus deudas” (Guillén, 1988: 79).

Cuadro 3.16

Evolución de las transferencias Netas de la Deuda Exterior Pública
(A más de un año)
(Millones de dólares)

	Promedios	1979	1980	1981
	anuales 1975/1978			
Nuevas contrataciones	7,059.30	13,101.90	6,732.40	14,900
Entregas	6,223.70	10,761.30	8,551.50	12,000
Pago del principal del servicio de la deuda	2,145.10	7,178.20	4,047.90	6,500
Entregas netas	4,078.60	3,583.20	4,503.50	5,500
Pago de los intereses del servicio de la deuda	1,264.10	2,874.70	3,844.30	5,000
Transferencias netas	2,814.50	708.400	659.20	500.0

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp. 79.

El crédito a nivel mundial se redujo, y la banca internacional que había estado prestando sus recursos excedentes para la enorme liquidez internacional que había generado el propio auge petrolero y políticas monetarias laxas, comenzó a restringir sus créditos y volverlos de más corto plazo. Cada vez que se renegociaba un crédito, éste se recontractaba a una tasa de interés variable y a corto plazo. Por tanto, la revolvencia de los créditos se volvió más incierta mientras que el pago de intereses y capital se volvió mucho más oneroso para los países deudores.

“Para estos años se distinguen dos periodos: el primero abarca de 1980 a mediados de 1982, cuando se establece un estricto control de la oferta primaria, y el segundo indica a partir de esa fecha, cuando los índices de precios han descendido y se decide permitir un crecimiento de ésta a fin de propiciar la recuperación económica. Ello implicó, sumado a las crecientes necesidades de financiamiento del gobierno estadounidense que, durante el primer periodo se presentaran rápidas fluctuaciones en las tasas de interés y su elevación muy por encima del nivel inflacionario. La tasa de interés preferencial cobrada por los bancos estadounidenses pasa de un promedio de 9% en 1978 al 15% en 1980 y al 19% en 1981” (Correa, 1992: 58).

A lo largo de 1982 las relaciones comerciales y financieras de México con el resto del mundo se deterioraron de una manera progresiva. Al agotarse las fuentes externas de crédito, las reservas internacionales registraron un veloz abatimiento, y un gran número de empresas privadas nacionales suspendió sus pagos de interés a deudores extranjeros. Mientras tanto, la producción industrial cayó en términos absolutos, las presiones inflacionarias ganaron mucha fuerza y el peso se depreció radicalmente. “A finales de 1982 el servicio de la deuda externa mexicana estaba suspendido. Su monto total ascendía a 87,400 millones de dólares que representaban casi el 53% del producto interno bruto. Su estructura de vencimientos se encontraba recargada excesivamente en el corto plazo; 46% de la deuda debía pagarse, según los términos contratados, en un plazo no mayor de tres años y 27% durante 1982. En esas condiciones la deuda externa era impagable” (Campos, 1993:128).

México y la suspensión de pagos de agosto de 1982 fue considerado entre algunos analistas como el momento de quiebre de la estrategia de expansión del mercado internacional de crédito, como el hecho que precipitó la crisis de deuda y que obligó a la banca a revisar toda su política de colocación de recursos en el extranjero, en especial entre los países subdesarrollados. “Asimismo, se sostiene que son los propios países prestatarios los que crearon su insolvencia y son éstos los que tienen que “arreglar su casa” a través de las políticas de ajuste recomendadas por el FMI y cumplir así con sus compromisos” (Guillén, et al., 1989: 23).

De acuerdo al cuadro 3.17 entre 1975 y 1980 el servicio de la deuda representó anualmente un promedio alrededor de 20% de la deuda a largo plazo. Así la economía mexicana ha entrado en una especie de círculo vicioso del endeudamiento externo, donde una deuda elevada genera un servicio cuantioso que para poder atenderse requiere la contratación de nueva deuda, generadora de montos crecientes de servicios, y así sucesivamente.

Cuadro 3.17

Monto y servicio de la deuda total
a Largo Plazo

Año	(1) Deuda total	(2) Servicio de la deuda	(2)/(1)
1975	16,562	2,484.400	0.150
1976	21,568	3,630.100	0.168
1977	26,729	5,210.500	0.195
1978	32,529	7,100.900	0.218
1979	37,607	11,439.30	0.304
1980	43,475	9,257.700	0.213

Fuente: Tomado de Guillén Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982), México, Ediciones Era, pp.80.

El endeudamiento externo fue un mecanismo que permitió impulsar la reproducción del capital. Hay una transferencia crónica de excedente de la periferia del sistema hacia los países desarrollados, como expresión de la dialéctica de desigualdad establecida en las relaciones económicas internacionales. “En un primer momento la deuda externa fue uno de los principales procedimientos de regulación que estimularon el crecimiento económico de México e hicieron posible la reproducción ampliada del capital en el largo plazo. En un segundo momento, cuando el sistema de regulación resultó incapaz de contrarrestar eficazmente las contradicciones, la deuda externa dejó de ser un estímulo al crecimiento de las fuerzas productivas, para convertirse, como sucede en la actualidad, en una de las principales trabas de la reproducción. La primera etapa coincide con el periodo largo del auge de la posguerra en la cual se da un proceso estable de acumulación de capital. Las dos últimas etapas coinciden con el estallamiento y desarrollo de la crisis estructural.

La segunda etapa está ligada a una fase inflacionaria y de apertura de las economías en la que el crédito externo fluye hacia los países del Tercer Mundo y coadyuva a mantener el dinamismo de sus economías, aunque una parte creciente del endeudamiento neto se utiliza para financiar el pago de los intereses. En cambio la tercera etapa está asociada a una fase deflacionaria de la crisis estructural en la que los países deudores se muestran incapaces de solventar sus compromisos y el flujo de crédito externo se interrumpe. Esta etapa sería la de la llamada crisis de la deuda externa” (Guillén, 1989: 42 - 44).

“La suspensión de pagos de México, en agosto de 1982, fue considerada como el hecho que marcó el momento de quiebre de la estrategia de expansión del mercado internacional de crédito, como el que precipitó la crisis de duda y que obligó a la banca revisar toda su política de colocación de recursos en el extranjero, en especial entre los países subdesarrollados. Asimismo, se llegó a sostener que fueron los propios países prestatarios los que crearon su insolvencia y, por ende, a opinar que son ellos los que tienen que “arreglar su casa”, aplicando las políticas de ajuste recomendadas por el FMI, y cumplir con sus compromisos” (Correa, 1998:107).

3.4 Prestamista de última instancia

En su calidad de Institución Multinacional, encargada por los gobiernos de los 147 países miembros de la estabilidad monetaria internacional, el Fondo Monetario Internacional (FMI) tiene una cierta autoridad, tanto sobre los gobiernos como sobre los bancos. Es además *lender of last resort* o prestamista de última instancia, para países deficitarios, en el sentido de que dispone de fondos para prestar a los países en dificultades. “Pasada la primera etapa de la crisis, los países deudores comenzaron, bajo la presión – y una moderada ayuda- del Fondo Monetario Internacional, a ajustar sus economías a la nueva situación” (De Sebastián, 1988: 151 - 161).

El proceso de renegociación con el FMI duró aproximadamente un año, y el acuerdo de rescate se firmó el 20 de agosto de 1983. Consistió en la reestructuración de la deuda pública con vencimientos entre el 23 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984. Involucró la renegociación de 20 mil millones de dólares, aproximadamente un cuarto de la deuda acumulada hasta el momento en que estalló la crisis. “Implicó un crédito jumbo de 5 mil millones de dólares con la banca transnacional, uno de contingencia con el FMI de 3 años por 4,500 millones y nuevos créditos por parte de la banca multilateral: Banco Mundial (BM) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por 2,000 millones” (Guillen, 1989:61).

El FMI comprometió 1,400 millones de Derechos Especiales de Giro (DEGs)⁵, cerca de 1,700 millones de dólares, en desembolsos trimestrales ligados al cumplimiento de metas

⁵El DEG es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Representa un activo potencial frente a las monedas de libre uso de los países miembros del FMI. Los tenedores de DEG pueden obtener estas monedas mediante dos operaciones: primero, la concertación de acuerdos de canje voluntario entre países miembros y, segundo, la designación, por parte del FMI, de países miembros con una sólida situación externa para que compren DEG a países miembros con una situación externa poco firme.

cuantitativas por parte de México. “El primer desembolso se condicionó al compromiso de la llamada Masa Crítica, o sea el 90% de la cantidad que debían aportar los bancos comerciales; la negociación inicial incluía la Carta de Intención el Memorando Técnico con la descripción detallada de la mecánica, y las metas trimestrales para septiembre y diciembre de 1986” (Campos, 1993:212).

Para los países pobres, el Fondo creó, a mediados de los años setenta, el Fondo Fiduciario (con el valor de la venta de una parte del oro del fondo) que proveía plazos de pago de diez años, con cinco años de gracia y una tasa de interés muy subsidiada. Por último, “en 1986 se creó la facilidad del ajuste estructural, con el valor de los reflujos del Fondo Fiduciario, para ayudar a los países pobres a superar los problemas de balanza de pagos prolongados” (Puentes, 1990: 299).

El FMI, en su actuación como prestamista de última instancia para las naciones deudoras de América Latina, operó como si la minimización del riesgo financiero de los acreedores globales fuera todo lo que importara. Los economistas del FMI argumentaban que el crecimiento económico solamente puede venir en la adopción de políticas macroeconómicas apropiadas (amigablemente neoliberales). “Estos países tienen poca o nula capacidad de resolver los problemas de prestamista de última instancia por ellos mismos; consecuentemente, sus hogares y firmas se verían expuestos a todas las formas de riesgo financiero” (Dimsky, 2011:16).

3. 5 Años posteriores (1982 – 1990)

La apreciación del dólar a partir de 1982 fue un fenómeno que parecía desafiar las leyes hasta entonces aceptadas sobre la determinación del valor internacional de las monedas. Con un déficit constante en la balanza comercial y eventualmente en la de cuenta corriente de la balanza de pagos, el dólar, en un sistema de tipos de cambio variables, tendría que haberse devaluado hasta encontrar un valor que equilibrara el valor de las exportaciones y el de las importaciones. Pero “la determinación del dólar parecía funcionar exactamente al revés. No se determinaba en los mercados de bienes y servicios, sino en los mercados financieros, por la acción de una demanda creciente, alimentada por las expectativas de que los tipos de interés se mantendrían altos mientras continuaran los déficit fiscales, y la falta

Además de su función de activo de reserva complementario, el DEG sirve como unidad de cuenta del FMI y de algunos organismos internacionales.

de alternativas en otros países industrializados de bajo crecimiento” (de Sebastián, 1988:21).

“En el caso mexicano se puede hablar de cinco etapas del proceso renegociador:

1. 1977, cuando se firma la Primera Carta de Intención con el FMI
2. 1982, programa de rescate de corto plazo y acuerdo con el FMI, posterior a la crisis de agosto.
3. 1984, acuerdo de recalendarización a más largo plazo (multianual) del servicio de la deuda con la banca transnacional.
4. 1986, nuevo acuerdo con el FMI y nuevo programa de rescate.
5. 1987 en adelante, búsqueda de nuevos instrumentos para aligerar el peso de la deuda externa” (Guillen, 1989: 55).

“En 1985 surgen las medidas del Plan Baker el cual sugería que los países deudores que adoptaran su iniciativa deberían aplicar estrategias económicas que incluyeran como elementos centrales los siguientes:

1. Creciente confianza en el sector privado y menor confianza en el gobierno, para incrementar el empleo, la producción y la eficiencia.
2. Acciones del lado de la oferta para movilizar los ahorros domésticos y facilitar la inversión tanto doméstica como extranjera.
3. Medidas de apertura del mercado para alentar a la inversión directa extranjera y los flujos de capital, así como liberalizar el comercio, incluyendo la reducción de los subsidios a la exportación” (Guillen, 1989: 70 – 74).

“En años posteriores, el crecimiento dependería de la obtención de recursos en el exterior. Los que entregue el Banco Mundial servirían para ese fin, como también los que procedieran de transnacionales ya sea por medio de la inversión directa convencional o a través de operaciones swaps o de adquisición de intereses de la deuda mexicana. Sin estos recursos el crecimiento no se produciría, porque el capital nacional o bien no cuenta con la capacidad suficiente para realizar solo esta tarea o prefiere actuar en los terrenos de la especulación” (Correa, et al., 1989:43). Desde que asumió su cargo como secretario del Tesoro en enero de 1985, James Baker puso de manifiesto su preocupación por el problema del endeudamiento externo de algunas naciones en desarrollo. Al parecer su interés está basado en razones de seguridad nacional que resaltan la necesidad de mantener la

estabilidad del sistema bancario norteamericano y de la comunidad financiera internacional. “Baker se ha pronunciado a favor de soluciones encaminadas a evitar una prolongada recesión en los principales países deudores por los efectos negativos que tendría en las exportaciones de Estados Unidos y, por lo tanto, sobre la tasa de ocupación de ese país” (Green, 1988:191). “La estrategia del Plan Baker consistió en cambiar el acento del ajuste recesivo al crecimiento de las economías deudoras pero presionando sobre las naciones deudoras a que se adoptaran cambios de política que facilitaran la recuperación del crecimiento a mediano plazo; atraer más inversión directa extranjera; transformar en empresas privadas las industrias estatales ineficientes, eliminar las regulaciones de sus mercados financieros; procurar mayores exportaciones y reducir el gasto gubernamental y abatir las barreras a la importación” (Girón, 1991: 198) “Baker tenía la percepción de que los próximos tres años serían una suerte de punto de partida para una ulterior fase de recuperación económica en la cual la “magia del mercado” planteada por su Plan comenzaría a rendir frutos. Afirmaba que en esos tres años, los deudores debían dar prueba de su vocación “liberal” y mantenerse ortodoxos en la aplicación de sus políticas, a fin de poder obtener los superávits comerciales suficientes para hacer frente a los retos del crecimiento y, en particular, del pago del servicio de la deuda externa” (Green, 1988: 195).

Cuadro 3.18

Principales acreedores extranjeros del sector privado mexicano
a fines de 1983
(millones de dólares)

Acreedor	Cantidad (millones de dólares)	Participación en el total (%)
CITIBANK	1 480.30	7.60
BANK OF AMERICA	1 235.70	6.40
CHASEMANHATTAN	680.600	3.50
MANUFACTURER HANNOVER TRUST	630.300	3.30
MORGAN GUARANTY TRUST	495.000	2.60
CONTINENTAL ILLINOIS	488.700	2.50
LLOYDS BANK	410.500	2.10
MIDLAND BANK	378.200	2.00
OTROS	15 574.6	70.2
TOTAL	19 346.9	100

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp. 99.

El cuadro 3.18 muestra los principales acreedores extranjeros a fines de 1983. Dada la participación en el total de los principales acreedores se puede conocer la importancia que tiene para la banca internacional la renegociación de la deuda. El lema principal del Plan Baker fue crecer para pagar. Fue severamente criticado en los países deudores por la mínima disponibilidad de financiar mayores créditos y si exigir el pago de la deuda. “No se logró mejorar las condiciones de los países; sin embargo, los países siguieron pagando el servicio de su deuda puntualmente, como el caso de México. Después de tres años los efectos del Plan Baker en México fracasaron pues el decremento pronunciado de los precios del petróleo y la variable del pago del servicio de la deuda externa, provocaron un fenómeno hiperinflacionario. Ante la necesidad de solucionar los problemas de liquidez que habían venido enfrentando las empresas tanto del sector público como del sector privado, surgió “la capitalización de pasivos por parte de inversionistas extranjeros y nacionales dentro del mecanismo swap como una forma de sanear las finanzas de las empresas y orientar dichos recursos a sectores específicos como el automotriz y el turismo” (Girón, 1991: 199). “La XL Reunión Anual de Gobernadores del Banco Mundial del FMI celebrada en Seúl, República de Corea, informaba de un Programa para el crecimiento: La adopción, por parte de los más importantes países deudores, de políticas macroeconómicas y estructurales globales, respaldadas por las instituciones financieras internacionales, para promover el crecimiento y el ajuste de la balanza de pagos y para reducir la inflación. Una continua misión central para el FMI, en conjunción con un flujo creciente y más efectivo de préstamos para el ajuste estructural proveniente de los bancos multilaterales de desarrollo, para respaldar la adopción, por parte de los principales deudores, de políticas de crecimiento orientadas al mercado. Préstamos en apoyo a los programas globales de ajuste económico” (Green, 1988: 192).

Los países latinoamericanos coincidieron e insistieron en la necesidad de que los pagos de la deuda no sean tan elevados que estrangulen sus economías y provoquen inestabilidad política y social. “Se acordó entonces, trabajar dentro del esquema previsto por el SELA (Sistema económico latinoamericano) buscando fórmulas tendientes al logro de ese objetivo. De tal manera que los países latinoamericanos se reunieron en la Conferencia de Quito en 1984. El objetivo principal de la Conferencia de Quito fue buscar una respuesta latinoamericana a la crisis económica internacional y a sus consecuencias para la región. La conferencia hizo un análisis de la crisis internacional y sus conclusiones fueron negativas, pero aquellas que plantearon su impacto sobre América Latina y el Caribe, tuvieron un carácter francamente abrumador: en 1983, la contracción económica de la región fue tres

veces más severa que la del año anterior; el producto interno de América Latina se redujo en un 3 por ciento y, considerando el crecimiento de la población, el nivel de bienestar de los habitantes de la región descendió en más del 5 por ciento, con lo que en el curso de los últimos años el deterioro de vida alcanzó un 9 por ciento” (Green, 1988: 225). “Hasta el primer trimestre de 1987 se habían tramitado compras de deuda por poco más de 1,500 millones de dólares. De ellos se llevó a cabo la operación efectiva de 800 millones. Por su origen 43% de las operaciones realizadas para adquirir deuda mexicana fueron efectuadas por inversionistas estadounidenses. El 12.7% corresponde a los ingleses, 11.9% a Alemania Occidental, 8.3% a Japón, 6.5% a Panamá, 5.9 a capital español y 11.4% a diversos países. . . Los bonos mexicanos se fueron a un plazo de 20 años, cuyo rendimiento de intereses no se paga anualmente al inversionista en efectivo, sino que se reinvierte automáticamente y se va agregando al principal del bono hasta su vencimiento, capitalizándose a la tasa de interés pactada originalmente el día de la emisión” (Girón, 1991: 200 - 201).

La estrategia mexicana adoptada en torno al endeudamiento externo ha implicado, por un lado, un menor endeudamiento relativo, tanto de corto como de largo plazo y un mayor cuidado en su asignación, según muestran los cuadros 3.19 y 3.20, y por el otro lado, un proceso de negociaciones en que se han venido superando diversas etapas.

Cuadro 3.19

Monto total de la deuda pública externa de México
-corto y largo plazo-
(millones de dólares)

	Total de largo plazo	Total de corto plazo	Total de corto y largo plazo	Variación %
1980	32 322	1 491.0	33 813	
1981	42 207	10 754	52 961	56.6
1982	49 549	9 326	58 875	11.2
1983	52 780	9 777	62 557	6.60
1984	68 944	384.0	69 378	11.0

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp. 127

Cuadro 3.20

Deuda pública externa, principales prestatarios
(millones de dólares)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Saldo	26 264	29 757	33 813	52 961	58 874	62 556	69 378
Gobierno Federal	4 797	5 135	4 828	5 511	6 483	12 365	16 115
Pemex	4 322	5 802	8 121	15 669	15 954	15 383	15 284
Sector Eléctrico	4 813	5 823	4 794	5 582	6 248	6 246	6 099
Nafinsa	2 509	2 393	5 946	9 145	10 272	10 413	11 036
Bancomer	247.0	460.0	1 503	3 185	3 221	3 183	3 247
Banobras	844.0	2 106	2 481	4 521	4 842	4 958	5 007
Banrural	1 233	1 230	1 466	2 529	2 704	2 688	2 927
Finasa	1 109	1 147	1 564	1 455	1 385	1 366	1 408
Conasupo	666.0	402.0	346.0	1 086	1 261	1 252	1 336
Tel-mex	775.0	765.0	753.0	730.0	897.0	934.0	941.0
Fertimex	158.0	214.0	224.0	473.0	472.0	447.0	573.0
Ahmsa	421.0	387.0	361.0	527.0	468.0	453.0	451.0
Fundidora Monterrey				365.0	360.0	349.0	358.0
Banpesca	-	-	4.000	101.0	328.0	312.0	341.0
Sicarisa	336.0	287.0	92.00	73.00	199.0	282.0	282.0
Otros	4 034	3 605	1 330	2 009	1 780	1 925	3 720

*Deuda de largo plazo

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaría de Relaciones Exteriores, pp.128 – 129

La deuda externa mexicana es parte ahora de una nueva estrategia para satisfacer las necesidades de la reproducción capitalista, de tal manera que “la estrategia del FMI se centra en la implementación de políticas de ajuste con la participación de los préstamos del BM y del BID en una nueva modalidad llamada de condicionalidad cruzada⁶. El FMI ha creado el servicio de financiamiento compensatorio y de contingencias para países con problemas de deuda externa. Y ha insistido en seguir prestando a dichos países a fin de que no se interrumpa el pago del servicio de la deuda externa. Sin embargo los bancos transnacionales, en la medida en que han visto que sus préstamos corren el riesgo de disminuir e incluso de declararse impagables, han orientado su cartera a los países industriales y se han dedicado a incrementar sus reservas para enfrentar el no pago de los

⁶ Se entiende por condicionalidad cruzada que los préstamos otorgados por el FMI, el BM, el Club de París y otros acreedores tengan la certeza de encaminarse hacia el objetivo de reducir los desequilibrios de balanza de pagos compatibles con el Convenio Constitutivo y las normas del Fondo donde financiamiento y ajuste sean compatibles.

créditos otorgados a dichos países. Con base en el Plan Baker se presenta la instancia del Plan Brady con el objeto de desdoblar mayores opciones para reducir la deuda y el servicio de la deuda llamándola una estrategia reforzada. El Plan Baker estuvo constituido por tres elementos: la adopción de políticas macroeconómicas y estructurales apropiadas por parte de los países deudores; el respaldo financiero continuo del Fondo y los bancos multilaterales de desarrollo para introducir reformas de política económica y un mayor volumen de crédito de los bancos privados a los países deudores” (Girón, 1991: 212) “La característica fundamental del llamado Plan Bradley es la vinculación que establece de manera explícita entre los problemas comerciales el déficit de Estados Unidos y los problemas financieros (la deuda externa de América Latina). En concreto puntualiza que el ajuste que América Latina debió realizar para pagar el servicio de su deuda externa repercutió de forma negativa en las cuentas comerciales estadounidenses, al verse sometidos los productores de aquella nación a una intensa competencia de los bienes latinoamericanos a la vez que los mercados de la región se les cerraban. Esto habría tenido también, según Brady, un costo muy serio en términos de empleo para los trabajadores norteamericanos” (Green, 1988: 199).

“Brady pidió a los bancos suprimir las cláusulas contenidas en los acuerdos de préstamos, según los cuales se dispone que los acreedores apliquen un trato uniforme y no preferencial a todos sus deudores en las transacciones de negociación de las condiciones de los préstamos; lo mismo se exige de los deudores con respecto a los acreedores... Son los intereses políticos y económicos sobre los países latinoamericanos los que orillan a los bancos acreedores a mejorar su posición frente a los deudores” (Girón, 1991: 213).

Para Brady, debe ponerse fin a la acumulación de deuda, que es lo que hacen los procesos de renegociación comercial, y establecer el crecimiento como fuente de progreso y armonía. Para ello, “la única posibilidad es una política de alivio a la deuda externa del mundo en desarrollo y de alivio o reducción de las elevadas tasas de interés. En síntesis, para Brady una respuesta aceptable a la crisis de la deuda no debe condenar a las naciones en desarrollo a la recesión ni a los trabajadores norteamericanos al desempleo. Al contrario, debe construirse, entre los países en desarrollo y los países desarrollados, una asociación para un crecimiento económico estable, de largo plazo y mutuamente provechoso. De tal manera que los acreedores ofrecerán alivio para la deuda y las tasas de interés; y los deudores ofrecerán a cambio reformas orientadas a restablecer el equilibrio en el comercio Norte-Sur, a reactivar las esperanzas en torno a un progreso económico ampliamente compartido y a fortalecer el sistema financiero internacional” (Green, 1988: 200).

Las características de las renegociaciones llevadas a cabo durante el sexenio del presidente Miguel de la Madrid tuvieron como objetivo primordial posponer el pago del principal y de los intereses a años posteriores. “Estas renegociaciones se llevaron en el marco de una estrategia de ajuste implementada con el FMI. Se usaron formas de cambio de pasivos por activos (swaps) y los llamados bonos “cupón cero” que lograron una disminución de una deuda de 104 mil millones de dólares a cerca de 101 mil millones de dólares al final del sexenio” (Girón, 1991: 215). “El 19 de Noviembre de 1985 el presidente De la Madrid había enviado al Congreso de la unión el documento “Criterios generales de la política económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Egresos de la Federación, correspondiente a 1986”, en donde contemplaba, entre otras cosas, un endeudamiento externo del sector público por un monto de hasta 4,100 millones de dólares. De acuerdo a las condiciones dadas de la economía mexicana, era indispensable seguir contando con recursos externos netos, pues una reducción neta de la deuda implicaría transferir recursos del país al exterior, provocando una depresión económica intolerable” (Green, 1988: 159).

“En el marco de la estrategia del FMI, las autoridades mexicanas solicitaron una asistencia financiera por valor de 2,800 millones de Derechos Especiales de Giro (DEGs) para respaldar el programa de ajuste económico de México 1989 – 1992. Esto se aprobó en abril de 1989. Posteriormente, el FMI amplió su asistencia financiera a México por valor de 3,250.7 millones de DEGs en un plan que comprende un acuerdo trienal establecido en el marco del servicio ampliado y un giro en el marco del Servicio Financiero Compensatorio (SFC). Los elementos de reducción de la deuda del acuerdo trienal (DEG 2,797.2 millones) incluyen la reserva de un 30% de cada compra para operaciones de reducción de la deuda” (Girón, 1991: 219).

En 1989 se crea el Plan Nacional de Desarrollo (1989 – 1994), el cual tiene una íntima relación con la Carta de Intención firmada en el mes de abril de 1989 donde “en los puntos 16 y 17 se plantea que el crecimiento difícilmente será alcanzado si la transferencia externa neta no disminuye a menos del 2% del PIB. Además, la necesidad de cubrir una brecha de financiamiento por siete mil millones de dólares por año, por lo cual se necesitan los recursos frescos del exterior. De allí que se asegure una disminución de los pagos de amortizaciones para lograr el crecimiento. Es dentro de este marco de un avance en la renegociación y en el otorgamiento de créditos frescos, como en la propuesta de que parte del servicio de la deuda se posponga por determinado tiempo, que el PND fue anunciado un mes después de la firma del Convenio. Un año después el PND cumpliría sus objetivos: el

valor del PIB a precios constantes se incrementó 2.9% respecto al nivel observado al año anterior. . . Los préstamos otorgados por el BM y el Club de París fueron etapas preestablecidas ante el acuerdo con la banca comercial. El acuerdo con el BM consistió en el financiamiento de proyectos por un monto total de 1,960 millones de dólares, integrados por tres préstamos de 500 millones de dólares cada uno y otro préstamo por 460 millones de dólares. Dentro de este paquete los tres préstamos de 500 millones de dólares serán dirigidos a apoyar el cambio estructural en los sectores industrial, paraestatal, financiero y comercial; mientras que el préstamo de 460 millones de dólares será destinado para ampliar la capacidad de generación de energía eléctrica, una porción de esos recursos se utilizará para apoyar los esquemas de reducción de deuda con la banca comercial. . . El acuerdo del Club de París indicó: México logró un acuerdo multianual que abarca 2,600 millones de dólares, que representan los vencimientos de capital a pagarse del 1 de junio de 1989 hasta el 31 de marzo de 1992 y el 100% de los intereses a pagarse entre el 1 de junio de 1989 y el 31 de marzo de 1990. Asimismo, incluyen el 90% de los intereses por vencer entre el 10 de abril de 1990 y el 31 de marzo de 1991, y el 80% de los intereses por vencer entre el 1 de abril de 1991 y el 25 de mayo de 1992. . . La cifra se logró en materia de reducción de transferencias con este acuerdo para 1989 fue de 519 millones de dólares; para 1990 de 773 millones de dólares. El acuerdo también asegura financiamiento irrestricto para las importaciones que México realice de los países miembros del Club de París, el cual se calcula en un mínimo de dos mil millones de dólares anuales durante los siguientes seis años (Girón, 1991: 221 - 223).

Al tomar en cuenta las opciones de reducción del principal e intereses acompañados de nuevos créditos, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público presentó una Hoja de términos donde especificaba que “México aportará siete mil millones de dólares de sus propios recursos y de recursos provenientes del FMI, el BM y del Banco de Importaciones y Exportaciones de Japón para colateralizar la emisión de bonos que reduzcan la deuda. Recibirá dinero fresco y de reducción del principal de la deuda entre dos mil y tres mil millones de dólares anuales. El programa incluye el intercambio de deuda por capital (swaps) a mil millones de dólares anuales. Una vez intercambiada “vieja deuda” por bonos nuevos utilizando el 35% de descuento, el descuento tendrá una tasa flotante de interés equivalente a 13/16 de un punto porcentual sobre la tasa interbancaria de Londres y los bonos de reducción del principal estarán sujetos a la tasa fija de 6.25% negociada anteriormente. Los bancos intercambiarán sus préstamos a mediano y largo plazos por bonos a 30 años emitidos por el gobierno de México hasta en 10 diferentes divisas. El total

del principal y parte del pago de intereses estará garantizado por el fondo de siete mil millones de dólares descrito antes. El principal será colateralizado en su totalidad y a su madurez por una emisión de obligaciones del Departamento del Tesoro de Estados Unidos que emitirá los bonos cupón cero. . . Los bancos acreedores que prefieran optar por otorgar recursos frescos comprometerán un equivalente a 25% de la exposición crediticia en México a corto y mediano plazo que no sea intercambiada por bonos de reducción de servicio del principal de la deuda, 40% de los recursos frescos será puesto a disposición de México en un primer desembolso, el último de los cuales se producirá en 1992. Los nuevos créditos serán pagaderos a 15 años con siete más de gracia, y estarán sujetos a un interés correspondiente de 13/16 puntos porcentuales sobre Libor. En el marco del Plan Brady, con la participación del FMI y la ausencia del comité de acreedores de México así como del Club de París, se llegó a la reducción de la llamada deuda histórica de 48 mil millones de dólares. Es importante destacar que al inicio de las pláticas con la banca comercial, el saldo de la deuda susceptible de negociación (deuda elegible) ascendía a alrededor de 52,600 millones de dólares. La reducción del débito se debió a varias condiciones a) cancelación de deuda externa del sector público, que algunas instituciones oficiales recibieron como pago por la venta de empresas paraestatales que fueron desincorporadas; b) coinversiones de deuda a capital (swaps) autorizadas antes de noviembre de 1987; y c) variaciones del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas. Todas estas operaciones contribuyeron a dicha reducción. . . Este intercambio de deuda por bonos significó una reducción de la deuda por cerca de siete mil millones de dólares. En segundo lugar, el 46% que representó 22,500 millones de dólares tuvo una baja de tasa de interés de 9.81% a 6.25%. Esto significa una reducción por 7,750 millones de pesos. El 12%, otorgará a México 1,500 millones de créditos nuevos. Con este acuerdo se presentan dos efectos positivos para la economía mexicana. El primero relaciona la disminución de la transferencia de capital de un 6% a un 2% del PIB. En segundo lugar, la disminución de la deuda externa total en relación al PIB pasa de un 60% a finales de 1988 a un 57% en 1990. Así, la vieja deuda disminuye junto con el total de la deuda externa del sector público para dar pie a nuevas formas de financiamiento vía el ahorro interno, el mercado de dinero y el mercado bursátil. La vuelta al financiamiento multilateral y bilateral será la tónica de los nuevos créditos proporcionados a México. Crecerá la llamada ingeniería financiera para la reestructuración de pasivos y el saneamiento de las finanzas corporativas del gobierno federal” (Girón, 1991: 224 – 226).

3.6 Conclusiones

Una crisis de deuda se produce cuando el gobierno carece de divisas suficientes para cumplir con el pago del servicio y el capital. La crisis de deuda de 1982 fue el resultado de un incremento del crédito que sucedió a partir de 1973 como resultado de un aumento en la liquidez del mercado internacional, cuando las reservas de los bancos privados estadounidenses comenzaron a crecer con los petrodólares de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), acumuladas en forma de depósitos eurodólar. Los mayores bancos de Estados Unidos, Europa y Japón aprovecharon el reciclaje de altos volúmenes de petrodólares para extender el radio de sus negocios. Los miembros de la OPEP acordaron forzar un incremento del precio del petróleo. Estos incrementos se tradujeron en un enorme aumento de los costos de energéticos.

El periodo 1971 – 1976 se caracterizó por un moderado crecimiento y una acelerada inflación. La tasa de crecimiento medio anual de la deuda pública externa fue de 29.8%. El déficit fue solventado con la inversión extranjera y sobre todo con los créditos del exterior. Los pagos del servicio de la deuda pública externa representaron en promedio 24.1% de las exportaciones de bienes y servicios. El auge de la economía mexicana estuvo basado en un rápido crecimiento de los ingresos derivados del petróleo. Tanto la mayor disponibilidad de fondos internacionales como las propias exportaciones de petróleo facilitaron el acceso a crecientes montos de crédito externo, lo cual alimentó la expansión del gasto tanto público como privado.

Entre 1977 – 1979 el país se convirtió en el mayor prestatario de eurodólares. Los banqueros privados extranjeros consideraban a México una de las economías más prometedoras de los países en desarrollo. La continuidad del crecimiento depende prácticamente del petróleo. Las exportaciones petroleras llegan a representar en 1978 casi un tercio de las exportaciones mexicanas. Bastó la primera baja importante del precio del petróleo a mediados de 1981 para que el auge y el crédito se vinieran abajo. El gobierno insistió en mantener un ritmo de crecimiento alto; sin embargo, la desconfianza iba en aumento. Para financiar la creciente demanda por dólares, el gobierno tuvo que aumentar el saldo de la deuda.

Cuando Volcker decide subir las tasas de interés, el crédito a nivel mundial se reduce, se comenzaron a restringir los créditos y volverlos de más corto plazo a una tasa de interés variable. Las relaciones comerciales y financieras de México con el resto del mundo se

deterioraron de una manera progresiva. A finales de 1982 el servicio de la deuda externa mexicana estaba suspendido.

El proceso de renegociación con el Fondo Monetario Internacional se firmó en agosto de 1983. Consistió en la reestructuración de la deuda pública. En 1985 surgen las medidas del Plan Baker que consiste en transformar en empresas privadas las industrias estatales ineficientes, eliminar las regulaciones de sus mercados financieros, procurar mayores exportaciones y reducir el gasto gubernamental. Las medidas serán aplicadas por los países que acepten los términos para el financiamiento de la deuda.

Capítulo 4

Aplicaciones de la Hipótesis de Minsky a la Crisis de Deuda de la Economía Mexicana

Introducción

En este capítulo se analizará la crisis de deuda externa pública de la economía mexicana en conjunto con la hipótesis de la inestabilidad financiera de Hyman Minsky. Se realizará una comparación entre la teoría de H. Minsky y la crisis de deuda externa de 1982 para ver si efectivamente se trata de una crisis que se gestó como un momento Minsky. Para esto es importante destacar los factores financieros de la crisis, tomando en consideración los factores financieros de la crisis de deuda externa para revisar la manera en que la hipótesis de Minsky se articula a la crisis de la economía mexicana en 1982.

Se tomará en cuenta la relación ingreso deuda de la economía mexicana para identificar las estructuras de financiamiento que plantea Minsky para las unidades económicas. En este caso el Estado mexicano formará parte de las unidades económicas planteadas por Hyman Minsky, pero lo hará en un modelo de economía abierta. Tomará determinadas posiciones según sea su disposición de ingresos (en dólares) y las deudas que tenga con el exterior tanto para el pago del principal como los intereses. De esta manera se observará como la economía mexicana pasó de una estructura de cobertura a un esquema ponzi en el que no es capaz de cumplir con sus compromisos de pago.

Finalmente se considerará el papel del prestamista de última instancia, tomando en este caso al Fondo Monetario Internacional como un estabilizador de la economía. En esta situación va a ser el FMI quien imponga determinadas condiciones a las economías en desarrollo, que en este caso se trata de la economía mexicana, para poder otorgarles el financiamiento. Así mismo, se conjuntará la hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman Minsky con las características del prestamista de última instancia para identificarlo en un contexto internacional, ya que en este caso se trata de una economía abierta⁷. En México como en otros países en desarrollo, el Fondo Monetario Internacional (FMI), fungirá como prestamista de última instancia. Las políticas que más adelante serán impuestas por el

⁷ Revisando el índice de apertura de la cuenta de capital Chinn e Ito, se encontró que México era más abierto en los años 1970 que en la actualidad.

Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial van a ser la clave para la apertura comercial de los países en desarrollo.

4.1 Factores financieros de la crisis

La teoría de Minsky de la fragilidad financiera creciente endógenamente está basada en la idea de que en la medida en que la expansión continúa, tanto los prestatarios como los prestamistas están dispuestos a participar en actividades con menores márgenes de seguridad. Por esta razón, “se puede analizar a Hyman Minsky a partir de un contexto internacional para cumplir con los compromisos de pago del endeudamiento externo de países en desarrollo con deuda soberana, esto es, se deben contemplar las siguientes condiciones

- a) Un saldo neto positivo en el comercio de bienes y servicios no factoriales
- b) Reservas de divisas generadas por anteriores superávits en cuenta corriente
- c) Ayuda pública al desarrollo multilateral o bilateral
- d) Entradas netas de capital privado o,
- e) Condonación de la deuda externa” (Kregel 2015: 326).

Desde la segunda post-guerra, las dos últimas opciones no son viables, ya que el sistema de Bretton Woods desaprobó los flujos de capital privado manteniéndose al mínimo en forma de créditos comerciales a corto plazo. “Se alentó a los países a tener perfiles financieros de cobertura con posiciones de equilibrio de pagos externos y las reservas suficientes para actuar como un margen de seguridad frente a las fluctuaciones en los ingresos” (Kregel, 2015: 327) Después del colapso de la convertibilidad del dólar en 1971 y de los tipos de cambio fijos en 1973, las moratorias de los compromisos externos denominados en moneda nacional se volvieron aceptables en la forma de tipos de cambio flexibles. Como resultado, los préstamos extranjeros tendieron a ser denominados en la moneda del prestamista. “El aumento de los préstamos a países en desarrollo de América Latina a la par del reciclaje de los petrodólares, seguido por el brusco cambio de las tasas de interés estadounidenses y la apreciación del dólar, rápidamente convirtió lo que habían sido perfiles financieros especulativos de estos países en perfiles Ponzi” (Kregel, 2015: 330-333).

En los años setenta la economía mexicana se encontraba en un contexto en el que había un exceso de liquidez en el mercado internacional. Al estar estancadas las economías desarrolladas, comenzó a crecer el mercado del eurodólar. Las tasas de interés internacionales favorecían el endeudamiento de las economías en desarrollo. México fue uno de los países que comenzó a adquirir préstamos internacionales a bajas tasas de interés, favorecido por el aumento del precio del petróleo. Dado que los bancos internacionales estaban más interesados en prestar que en revisar el estado de liquidez de los prestatarios, comenzaron a otorgar préstamos al gobierno mexicano aún cuando no era garantía la cancelación de esa deuda por parte del país. “La crisis de deuda internacional surge cuando la suma de las obligaciones transfronterizas de un país prestatario no puede cumplirse sin alterar radicalmente los niveles de su gasto, o cuando se ve en la necesidad de renegociar los plazos de amortización, debido a que ambas partes en los contratos de deuda transfronteriza no están cubiertas por un derecho contractual común, los prestamistas esperan que los gobiernos nacionales de los prestatarios tengan la responsabilidad residual de reembolso. La deuda transfronteriza también invierte típicamente el riesgo cambiario, si el contrato de deuda está denominado en la moneda del prestamista, entonces el prestatario asume el riesgo cambiario y viceversa” (Dymski, 2002: 1).

La situación de la deuda mexicana se vuelve compleja cuando el país no puede cumplir con sus compromisos de pago. Para 1976 los niveles de endeudamiento de México son altos y el Fondo Monetario Internacional interviene para sanar las finanzas del país estableciendo una serie de condiciones. Luego de que se llega a un acuerdo con el FMI, se descubren ricos yacimientos petroleros que son la pauta para que México se olvide del acuerdo que tenía con el FMI y continúe endeudándose, respaldado por el auge petrolero. Ante la expectativa de rendimientos futuros esperados mediante la exportación de petróleo, tanto la economía mexicana como los prestamistas quedan convencidos de que están haciendo un buen negocio. En una economía internacional los actores relevantes son las autoridades de las políticas nacionales, los bancos privados que operan en los mercados financieros internacionales, así como las instituciones internacionales. “La fuente final del financiamiento está representada por las exportaciones, por tanto, las exportaciones netas asumen el papel desempeñado por los beneficios en el caso de la economía cerrada. Mientras que el proceso de crecimiento genera exportaciones netas negativas, los países en desarrollo demandarán crédito internacional. En general, un país estará dispuesto a seguir un proceso de desarrollo si las exportaciones netas negativas de hoy se financian con exportaciones netas positivas del mañana. Es este sentido, un país se endeudará sólo si espera tener

exportaciones netas positivas en cada periodo, de modo que pueda servir la deuda vigente en cada periodo futuro. Sin embargo, en las primeras etapas de un proceso de desarrollo es más probable que el país asuma una posición especulativa (o aún ponzi) porque los pagos de la deuda se cubrirán con los beneficios sólo en algunos periodos futuros. Si tiene éxito un mecanismo de desarrollo, los préstamos bien aplicados se transformarán en actividades (inversiones) rentables que generarán beneficios (exportaciones netas) suficientes para pagar la deuda inicial. Un déficit corriente inicial será financiado por entradas de capital netas que más tarde se pagarán con exportaciones netas positivas. En otras palabras, el país será en la fase inicial un receptor neto de bienes y financiamiento y un proveedor neto de bienes y financiamiento en las etapas finales. En términos de la clasificación de Minsky, esto significa que el país en desarrollo es una unidad financiera especulativa” (Padoan, 1990: 33).

Dado que México, al esperar los rendimientos futuros de las exportaciones del petróleo, se encuentra en una posición especulativa, eso coloca también a los prestamistas en una posición especulativa. Ambas unidades económicas están ante la expectativa de tener ingresos en un futuro. Las expectativas se pueden ver afectadas por un alza en las tasas de interés o bien, la disminución de los ingresos futuros. Lo anterior pone en riesgo a ambas unidades económicas porque en tanto el país pierda capacidad de pago, entonces el prestamista corre el riesgo de impago. “Una condición decisiva es que la regulación existente en los mercados de crédito debe ser tan escasa como para que los bancos privados asuman mayores riesgos que en el caso de la economía cerrada. Así ocurre sin duda en los mercados de eurodólares, lo que refleja el hecho de que las autoridades monetarias nacionales no pueden regular la actividad internacional de los bancos privados (Guttentag y Herring, 1983)”, [Padoan, 1990: 37]. En la fase expansiva, tanto los prestamistas como los prestatarios asumirán posiciones financieras especulativas (y posiblemente ponzi). “Los países pedirán préstamos para financiar el déficit comercial, mientras que los bancos financiarán los procesos de inversión a mediano y largo plazo y tendrán que afrontar el servicio de los depósitos a corto plazo” (Padoan, 1990: 37 – 38).

Al aumentar la fragilidad financiera de la economía internacional, aumenta la fragilidad de los prestamistas y prestatarios. México se encuentra en una situación en la que solamente depende de las exportaciones petroleras futuras para sostener su nivel de endeudamiento. El país seguirá pidiendo prestado y los bancos a su vez seguirán otorgándole créditos hasta que se ponga en duda la capacidad de pago del mismo. Una vez que los bancos encuentren

poco confiable el nivel de deuda de México, entonces comenzarán a restringir el crédito y a establecer tasas más altas con plazos más cortos. “El incremento de la fragilidad financiera de una economía internacional depende de la interacción existente entre el comportamiento de los países prestatarios, los bancos privados y los países líderes que determinan el nivel de la demanda mundial, las tasas de interés y las tasas de cambio” (Padoan, 1990: 38). En un sistema internacional, los bancos prestarán más y los países pedirán más préstamos cuantos mayores sean la estabilidad financiera internacional y el crecimiento económico, y por ende, cuanto mayor sean las exportaciones y los beneficios futuros. Los bancos reaccionarán ante el deterioro de la confiabilidad incrementando el precio del crédito, además habrá fugas masivas de capital. Aumentará extraordinariamente la participación de las posiciones financieras ponzi en la economía internacional. Sin embargo, el sistema se encuentra atrapado en esta etapa en una crisis financiera de primera magnitud. Mientras que la acumulación de la fragilidad financiera – es decir, el incremento y el deterioro cualitativo de la carga de la deuda de los prestatarios- se debe principalmente a la interacción existente entre el comportamiento de los bancos y los países (dado el estado de la regulación bancaria internacional), la determinación de los puntos de inflexión, tanto superiores como inferiores, depende en gran medida de los cambios ocurridos en la política económica de los líderes del sistema” (Padoan, 1990: 44). “Un exceso de deuda pública externa puede generar efectos de iliquidez y desincentivos. Realizar pagos sobre la deuda existente puede restringir la inversión y frenar el crecimiento, debido a una escasez de liquidez. Esta escasez se produce, a su vez, porque las expectativas de un endeudamiento futuro continuo reducen los incentivos para la inversión actual y disuaden a los prestamistas externos del nuevo financiamiento” Claessens & Divan (1990), [Dymski, 2002:4].

4.2 Relación ingreso-deuda en la economía mexicana

Las distintas estructuras de financiamiento que maneja Minsky pueden ser aplicadas a la economía mexicana dadas las características y las condiciones de los mercados financieros internacionales. En los años setenta, las economías desarrolladas se encontraban en un proceso de estancamiento económico que les llevó a realizar préstamos internacionales a los países en desarrollo, dadas las altas tasas de retorno que representaban. “Los diferentes tipos de perfiles que Minsky propone para clasificar la fragilidad potencial del sistema tienen una aplicación general. En particular, pueden aplicarse a los países en desarrollo que dependen de los mercados financieros internacionales para complementar los recursos

internos necesarios para su desarrollo a través de los flujos positivos netos de recursos. El hecho de que estos flujos deberían normalmente ser positivos se apoya en el argumento de que dado que los países en desarrollo tienen mayores tasas potenciales de retorno sobre las inversiones nacionales que los países industriales más avanzados, y que sus menores ingresos van acompañados de tasas de ahorro más bajas que en los países desarrollados, los mercados eficientes deberán intermediar un flujo constante de préstamos hacia los países en desarrollo. Esto proporciona un resultado mutuamente favorable como consecuencia de permitir a los ahorradores de los países desarrollados explotar rendimientos más altos, mientras que los países en desarrollo podrán aprovechar su mayor potencial de crecimiento. Así, los países en desarrollo estarán en la misma posición que una empresa que recauda financiamiento para la inversión. A diferencia de las empresas, los prestatarios soberanos se enfrentan a condiciones en las que tanto los compromisos como las entradas de efectivo están sujetos a volatilidad e incertidumbre y, por lo tanto, fuera de su control” (Kregel, 2015:21-23).

En la década de los setenta, el mercado del eurodólar estaba teniendo un importante crecimiento. Dado el exceso de liquidez en los mercados internacionales y las bajas tasas de interés; los países en desarrollo, entre ellos México, comenzaron a pedir prestado con el fin de propiciar una mayor inversión en infraestructura y realizar proyectos de inversión, incluso para cubrir los déficit en cuenta corriente. Al encontrarse los países en desarrollo en una posición de recaudación de financiamiento para la inversión, adquieren la característica de un financiamiento de cobertura o especulativo, según sean sus entradas de capital por concepto de exportaciones. “Una posición financiera ponzi puede surgir si las exportaciones corrientes son tan bajas que el país debe contratar nueva deuda para pagar los intereses de la deuda vigente, aumentando así la carga de su deuda. “Dados los términos de intercambio, las exportaciones dependen de la demanda mundial y de la capacidad interna (inversión interna), mientras que los compromisos de pagos dependen –para una deuda vigente dada- del nivel de la tasa de interés” (Padoan, 1990: 36). En el cuadro 4.1 se muestra la deuda externa del sector público. Se pueden observar las contrataciones netas y las pendientes de pago. La economía mexicana se encuentra en una estructura de financiamiento del tipo especulativo pues su nivel de endeudamiento aumenta y de la misma manera aumentan las contrataciones de deuda para poder hacer frente a los pagos de intereses y capital correspondientes. Se trata de un esquema especulativo porque a partir de 1977 y ante un contexto internacional de alza en los precios del petróleo, México comienza a pedir préstamos internacionales teniendo la producción de petróleo como

respaldo a su deuda. Los factores de riesgo a los que se enfrenta el país son el alza en las tasas de interés y una disminución en los ingresos esperados. Al subir las tasas de interés, aumenta el nivel de endeudamiento del país, se vuelven mayores los intereses a pagar por el préstamo del capital. Al ser menores los ingresos esperados, no será posible cubrir con la cuota de los intereses o bien con el pago del capital.

Cuadro 4.1

Deuda externa del sector público: 1976 – 1981
(millones de dólares)

Año	Contrataciones netas	Pendientes de pago
1976	5 506.40	19 600.2
1977	3 311.90	22 912.1
1978	3 355.20	26 264.3
1979	3 4929.9	29 757.2
1980	4 055.60	33 812.8
1981	19 147.8	52 960.6

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp. 24.

Cuando la demanda de exportaciones está dada, su tasa de crecimiento se elevará con la acumulación interna. La inversión excedente se pagará sola si produce suficientes exportaciones excedentes en el futuro para cubrir la deuda acumulada. “Si el país tiene éxito, al principio del proceso de crecimiento de sus exportaciones, le resultará más fácil encontrar crédito internacional porque aumentará su confiabilidad. La disponibilidad del crédito incrementará las oportunidades de inversión del país y su capacidad de exportación. Mientras subsistan condiciones externas favorables, operará un círculo favorable de inversión-exportación-confiabilidad-inversión. Es posible que esta situación cambie la actitud de los bancos y los países en el sentido de que aumente la euforia de ambos. El éxito del proceso de crecimiento alentará a los países a endeudarse más, y a los bancos a prestar más” (Padoan, 1990: 37).

En tanto aumentan los precios del petróleo y los ingresos del país por medio de las exportaciones petroleras, los bancos y el gobierno comienzan a tener actitudes más relajadas respecto a la adquisición y el otorgamiento de nuevos créditos. Las entidades financieras dejan de prestar atención a la capacidad de pago y México adquiere mayores préstamos ante las expectativas de tener ingresos que estén por encima de los

compromisos de pago. “La variable que alimenta el proceso de crecimiento con deuda es la expansión de las exportaciones netas corrientes y esperadas por encima de los compromisos de pago. Cuando se frena la expansión de las exportaciones, los préstamos (voluntarios) se reducirán progresivamente, Esto restringirá el proceso de acumulación de los países en desarrollo, lo que reducirá su capacidad de exportación de modo que se iniciará un proceso acumulativo descendente” (Padoan, 1990: 40). En el cuadro 4.2 se muestra el incremento anual de la deuda del sector público. Se puede observar el incremento exponencial de la deuda externa pública desde 1970 hasta 1982 en que la situación se vuelve insostenible para la economía mexicana. Se suspende el pago de principal y la economía que estaba en una estructura de financiamiento especulativa, se mueve hacia una posición Ponzi. El Gobierno mexicano anuncia la insolvencia del país para hacer frente a sus compromisos de pago. La Reserva Federal ha aumentado la tasa de interés, lo que encarece el dinero. Los bancos restringen el crédito a las economías en desarrollo y establecen plazos más cortos a tasas de interés más altas. Aumenta el nivel de endeudamiento para las economías en desarrollo y se vuelve necesaria la intervención de los organismos financieros internacionales. El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Cuadro 4.2

Deuda externa del sector público mexicano 1970-1982
(millones de dólares)

Año	Total	Incremento anual
1970	3 762.0	782.0
1971	4 564.0	802.0
1972	5 064.0	500.0
1973	1 071.0	2 007
1974	9 975.0	9 904
1975	14 449	4 474
1976	19 600	5 151
1977	22 912	3 312
1978	26 264	3 352
1979	29 737	3 493
1980	33 813	4 056
1981	32 961	19 148
1982	64 100	11 139

Fuente: Tomado de Green Rosario (1988) La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos, México, Secretaria de Relaciones Exteriores, pp. 47

“Una unidad endeudada se encuentra en una situación de insolvencia técnica cuando carece totalmente del financiamiento necesario para cumplir con sus compromisos de pago. Pero “la insolvencia técnica se transformará en insolvencia efectiva sólo después de que los acreedores decidan suspender el apoyo financiero, es decir, cuando los acreedores decidan negar la reestructuración de la deuda” (Padoan, 1990: 42). El FMI y el BM serán las instituciones que ofrezcan los créditos a las economías en desarrollo para que éstas puedan cumplir con sus compromisos de pago. Estos créditos van a traer consigo nuevas políticas implementadas por los organismos financieros con la finalidad de introducir a las economías en desarrollo al proceso de liberación y desregulación financiera.

4.3 Prestamista de última instancia

Una vez que México se ha declarado insolvente y suspende el pago de la deuda, son el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial quienes van a actuar como el prestamista de última instancia. “Muchos estudiosos de las finanzas internacionales sostienen que el Fondo Monetario Internacional actúa (o debiera actuar) como prestamista de última instancia en el sistema financiero internacional, el cual carece de una institución que la realice porque esta función sólo puede asumirse en relación con los bancos transnacionales, es decir, bancos pertenecientes a sistemas financieros nacionales. Tal papel es la provisión de confiabilidad a los países endeudados, a cambio de programas de estabilización que el FMI impone cuando desempeña un papel diferente en el manejo de la crisis. Los programas de estabilización impuestos por el FMI involucran ciertas formas de negociación política con el gobierno del deudor. En general, la injerencia y la toma de decisiones políticas quedan fuera del rol de un prestamista de última instancia. “El FMI provee un bien colectivo a medida que desempeña una función de liderazgo de grupo y cuando brinda información a los bancos involucrados en la reestructuración (Lipson, 1981)”, [Padoan, 1990:57 – 58]. “La información provista a los bancos es el sello de la confiabilidad y la señal de que los bancos pueden prestar de nuevo en cuanto se implante el programa de estabilización (Cohen, 1982)”, [Padoan, 1990:57 – 58]. En otras palabras, el FMI asume el acto de decidir si el clima de los préstamos es de nuevo suficientemente seguro. “Sólo en este sentido podrá decirse que el FMI desempeña una función de banco central (Hirsch, 1977)”, [Padoan, 1990: 57-58].

Tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Mundial van a otorgar préstamos a las economías en desarrollo para sanar las finanzas internacionales. Estos créditos serán

otorgados solamente si son aceptados ciertos lineamientos de política económica. En cuanto los países acepten cumplir con esos lineamientos entonces podrán acceder a los créditos. Lo que pueden hacer los prestatarios es repudiar totalmente la deuda. Sólo que ésta opción debe considerarse remota porque implicaría costos muy altos para la insolvencia del prestatario. Por una parte se le negaría el acceso futuro a los mercados crediticios internacionales, por otro lado se verían en riesgo las relaciones económicas y comerciales con los países donde tienen su sede los bancos.

“El poder de negociación del prestatario será mayor:

- Cuanto menor sea la variabilidad del valor de las exportaciones.
- Cuanto menor sea la propensión media a la importación. Esto determina la vulnerabilidad del país ante las represalias comerciales de otros países.
- Cuanto menor sea la tasa de crecimiento del ingreso per cápita financiada por la deuda. Cuanto mayor sea la fragilidad financiera del país, menor será su poder de negociación” (Padoan, 1990: 52).

Considerando que México tiene sus niveles de endeudamiento respaldados por las exportaciones de petróleo, es un país que tiene una alta propensión a la importación de bienes de consumo final y además una frágil estructura financiera; se tiene el hecho de que carece de poder de negociación. “El financiamiento externo no puede proveer a los países en desarrollo de una estrategia de desarrollo permanente, a menos que el incremento porcentual de los ingresos de exportación sea igual a la tasa de interés sobre la deuda no pagada. Sin embargo, cuando el endeudamiento externo no se utiliza para gastos que generen ingresos netos en divisas, esto significa que la planificación del desarrollo del país está sujeta a mantener un ritmo constante de incrementos en las entradas de capital, convirtiéndose en rehén de los mercados financieros internacionales. Cualquier evento externo que cause un cambio en las entradas de capital generará inestabilidad interna y, por lo tanto, requiere ajustes domésticos para reducir la dependencia de los recursos externos, lo que por lo general conduce a una crisis financiera a través del incumplimiento de los compromisos financieros. Con el fin de preservar la confianza de los prestamistas extranjeros en la capacidad del país para cumplir con los compromisos externos, las políticas que mejoren la capacidad de pago a corto plazo, tales como la acumulación de reservas de divisas o la reducción de la dependencia externa a través de reducir el crecimiento doméstico para generar un mejor desempeño de las exportaciones y el equilibrio

fiscal, serán implementadas” (Kregel, 2015: 352 - 353). “La expansión del crédito internacional, con una banca internacional desregulada y tasas de interés variables aceleró el endeudamiento externo de los gobiernos soberanos, de las entidades gubernamentales y de algunas de las mayores empresas privadas locales que fueron accediendo a dichos flujos. Con ello se inició la primera etapa de la apertura y liberalización financiera, a partir de la cual los cambios en las tendencias en las tasas de interés internacionales también modifican el comportamiento de las locales, de manera que éstas dejaron de tener el referente doméstico de las condiciones de rentabilidad y productividad de las economías de la región” (Correa, 2008: 177).

“La primera etapa de la apertura y liberalización financiera culmina con las crisis bancarias y de endeudamiento externo, que las frenaron e incluso las hicieron retroceder en alguna medida, imponiéndole controles de capital y otras regulaciones para aumentar la capacidad de pago de los pasivos externos. Las reestructuraciones de la deuda externa y los importantes pagos por el servicio de la deuda aún con los planes Baker y Brady no significaron descensos en los pasivos y sólo temporalmente un alivio al pago de intereses. Una segunda etapa de la apertura y liberalización financiera en la región se inició hacia 1989, cuando se modificó el signo de los flujos hacia AL y sus mayores economías, después de casi una década de transferencias netas negativas. Este cambio en el signo de los flujos de capital estuvo ampliamente vinculado a desregulaciones financieras y descenso en las tasas de interés en los mercados financieros” (Correa, 2008:178).

Los organismos financieros internacionales decidieron establecer las medidas del Consenso de Washington como la condición para que los países en desarrollo pudieran tener acceso a los nuevos créditos. “A principios de los años ochenta nacen las políticas económicas del Consenso de Washington, en el que los mayores bancos acreedores y los organismos financieros internacionales establecen las políticas de estabilización que los países deben aplicar para la recuperación de la capacidad de pago después de la crisis de la deuda de 1982. Hacia finales de esa década, dicho debate quedó resumido en lo que se llamó los 10 puntos del Consenso de Washington (CW). Las políticas económicas del CW se resumen en cuatro áreas fundamentales: estabilidad macroeconómica (Equilibrio fiscal, libertad cambiaria); gobierno pequeño y eficiente (gasto e ingreso público, empresas públicas); sector privado creciente y eficiente (apertura comercial y de inversiones); y reducción de la pobreza” (Williamson, 1990), [Correa, 2008:181]. Con respecto a las políticas que se

llevaron a cabo con el CW se considera el desenvolvimiento de tres generaciones de políticas financieras. “La primera en los años ochenta, principalmente ocupada en devolver capacidad de pago a las economías más endeudadas, la segunda transcurre en los años noventa y se empeña en reformar los sistemas financieros locales; y la tercera pensando en una profundización y ampliación de los mercados financieros locales a través de la titulación” (Arestis, 2005), [Correa, 2008:181].

“A fin de aumentar la capacidad de pago de los deudores, y especialmente de los gobiernos deudores, el primer punto de las políticas del CW llevadas a cabo desde los ochenta fue la disciplina fiscal. Esto significaba reducir el déficit primario y ejercer una política presupuestal tal que antepusiera el pago de los compromisos externos sobre el resto de los renglones del gasto. Se ejerció una fuerte presión sobre el gasto público, diferente de la desinada al pago del servicio de la deuda. En ese mismo sentido se insistió también en una reordenación de las prioridades del gasto para disminuir muchos de sus renglones, así como en una reforma fiscal que aumentara la base de tributación y que mantuviera las tasas marginales moderadas y la privatización de empresas estatales. Las primeras reestructuraciones de la deuda externa de los grandes deudores, aunque se había logrado estabilizar el pago de una parte del servicio de la deuda, no fueron suficientes para librar el riesgo de los acreedores de mantener en los activos bancarios préstamos crecientes debido a la capitalización de intereses. En los noventa se ubica el surgimiento de una segunda generación en las políticas del Consenso de Washington: la ampliación de los flujos de capital privado de cartera y directo permitía aumentar la capacidad de pago y ampliar la base de acreedores a través de la titulación. Por ello, las políticas de segunda generación insisten como primer punto en el equilibrio fiscal e incluso en conseguir crecientes superávits primarios (saldo presupuestario superavitario antes del pago de intereses) pero también en acelerar las privatizaciones, especialmente con la participación de capitales extranjeros. Así, a partir de los años noventa se plantea la necesidad de liberalizar el sector financiero y desregular la actividad bancaria. Esto es: principalmente, abrir el sector financiero al capital extranjero, dotar de autonomía a los bancos centrales y reformar los sistemas de pensión” (Correa, 2008:182).

Uno de los problemas que trae consigo el proceso de desregulación financiera y apertura comercial es la rápida expansión de las compañías transnacionales hacia los países en desarrollo que van a representar un obstáculo al desarrollo del país. Las condiciones impuestas por el FMI y el BM a partir del Consenso de Washington llevarán al país a formar

parte de un doble circuito monetario. “Cuando se destruye la identidad de espacios, el espacio de la producción no es el mismo que el espacio de la realización de ganancias. La producción se realiza por firmas que representan empresas transnacionales con matrices en un país rico y dominante. Las ganancias solamente se contabilizan en la matriz” (Parguez, 2010:10). Pagan sueldos en México para generar una producción que será exportada y vendida a un precio en dólares. Los ingresos realizados se utilizan para reembolsar su deuda inicial en dólares. La entrada inicial de capital se equilibra por una salida de capital, se crea una dependencia de la economía doméstica cuando forma parte de un doble circuito monetario. “Este sistema de doble circuito se forma porque las matrices, que se encuentran en países desarrollados, proveen a las filiales locales, que por lo general se ubican en los países en desarrollo, una porción de depósitos en dólares. La filial productora pide a la filial bancaria sus depósitos en moneda doméstica a cambio de sus depósitos en dólares” (Parguez, 2010: 15). “La filial productora gasta sus depósitos en moneda doméstica para pagar sueldos. Obligada a transferir sus ganancias en moneda doméstica al centro, la salida de capital genera una fuerte presión a la baja sobre el tipo de cambio o impone una disminución de las reservas del Banco Central. Si el gobierno rechaza ambas opciones, tiene que depender del endeudamiento con los bancos del centro para generar una entrada de capital compensatorio. Sin política de compensación de largo plazo, las ganancias generadas pueden tener un impacto negativo en el largo plazo al acelerar el endeudamiento del Estado con bancos extranjeros y puede perder la autonomía” (Parguez, 2010: 16).

El Consenso de Washington propone medidas que restringen a los países para realizar política fiscal. No puede existir un gran gobierno que solucione los problemas de una crisis a partir del déficit público, pues eso agravaría los problemas de la economía. “El Consenso de Washington no forma parte de una estrategia sostenible en el largo plazo para las economías emergentes pues una depreciación acelerada de la moneda conduce a una inflación doméstica insostenible. Una economía atrapada en un sistema de doble circuito está condenada a altas tasas de desempleo y alta inflación. El déficit público o es inútil o genera efectos negativos. En la Teoría General, el Estado siempre tiene la libertad de emitir deuda solamente en su propia moneda para absorber las reservas excedentes de los bancos como resultado del déficit público. Pero eso ya no es verdad. Ahora toda ganancia realizada se transfiere al centro, generando una salida neta de capital. La economía doméstica está condenada a un alto déficit comercial. Con la intervención del FMI se acelera el desmantelamiento del Estado. Surge la restricción del doble circuito bajo el pretexto del comercio libre, eficiencia y competitividad. Una infraestructura de políticas domésticas que

eliminan cualquier autonomía de producción. El país se convierte en una mera filial de empresas transnacionales” (Parguez, 2010: 18, 21). “En vez de buscar atraer capital externo mediante la emisión de pasivos, el Estado puede escoger otra forma: la venta de activos públicos a corporaciones del centro a través de una política de ultra-privatización. Tal decisión es fuertemente impuesta por parte del FMI y es una parte crucial de la agenda del Consenso de Washington. Eso conduce a un acelerado desmantelamiento del Estado, el cual está cada vez más lejos de cualquier posibilidad de crear empleo al realizar inversiones públicas productivas” (Parguez, 2010: 23). Una vez que el esquema se vuelve insostenible una de las opciones es eliminar la moneda doméstica e imponer la moneda del centro como única moneda; aunque tal unión monetaria solamente empeoraría las cosas.

Conclusiones

La crisis de deuda externa pública de México en 1982 puede ser explicada de acuerdo a los conceptos que maneja Hyman Minsky respecto a la inestabilidad financiera por tratarse de un evento típico de financiamiento Ponzi. Se pueden distinguir tres etapas del endeudamiento de la economía mexicana. La primera corresponde a los años 1970 – 1976, etapa en que la economía se encuentra en una postura financiera de cobertura, es decir, tiene los ingresos suficientes para cumplir con sus compromisos de pago. La segunda etapa corre de 1976 a 1981 cuando el descubrimiento de yacimientos petroleros en México le da la suficiente seguridad de que tendrá grandes ingresos futuros por concepto de exportación petrolera; en esta etapa la economía se encuentra en una postura financiera especulativa no sólo porque está esperando los ingresos futuros para realizar las amortizaciones de la deuda sino porque también tiene una gran influencia el movimiento de las tasas de interés. La tercera etapa se encuentra en 1982 cuando el país suspende el pago de la deuda externa. Para este momento México se encuentra en una postura financiera Ponzi. No tiene acceso a más financiamiento. No puede realizar el pago del servicio de la deuda, y tampoco, por supuesto, del principal.

La gestación del problema de endeudamiento y el desencadenamiento de la crisis de 1982 se ubica en un contexto internacional con un exceso de liquidez. Los bancos de los países desarrollados acuden al mercado internacional a realizar préstamos a tasas de interés muy bajas. Los países en desarrollo representan para los países desarrollados altas tasas de rendimiento. Las economías en la región de América Latina buscan los créditos internacionales para invertir en proyectos de inversión, cubrir los déficit de cuenta corriente o invertir en infraestructura. Las economías en desarrollo aún mantienen sus finanzas relativamente sanas, de tal manera que se pueden posicionar en una estructura de financiamiento de cobertura. Es posible que sigan pagando sus deudas y así mismo sus intereses. Ante tan nobles condiciones, se crea un círculo vicioso en el que los bancos comienzan a prestar a manos llenas a los países en desarrollo y los países a su vez solicitan mayores créditos a los bancos. La situación resulta ser tan ambiciosa en ambas partes que comienzan a ignorar las entradas de capital por medio de las exportaciones por el lado de los países en desarrollo. Los bancos dejan de poner atención en la capacidad de pago de los prestatarios. En 1976 México tiene un problema de insolvencia que va a resolver de manera inmediata con el Fondo Monetario Internacional. El FMI le ofrece al país llegar a un

acuerdo a partir de ciertos lineamientos que tienen que ver con el recorte del gasto por parte de la economía mexicana.

La segunda etapa de la crisis de endeudamiento público externo comienza en 1976 cuando el gobierno mexicano acepta el acuerdo con el FMI y se dispone a cumplir con las condiciones que se le imponen como la disciplina fiscal, la disminución del gasto público, abrir paso a la desregulación financiera, permitir el comercio libre entre naciones, la apertura a inversiones extranjeras directas, privatización de empresas públicas y la desregulación de los mercados. En 1977 Se descubren los pozos petroleros de Cantarell y México tiene grandes expectativas de ingresos futuros por la venta de petróleo. Dado que el país no está obligado a cumplir con los lineamientos dictados por el FMI, debido a su nueva fuente de ingresos, comienza a pedir prestado a los bancos internacionales de manera sorprendente. Los bancos ofrecen préstamos a México porque saben que es un país exportador de petróleo, los precios del petróleo van en ascenso y no es posible que el país suspenda los pagos. Dentro de este mismo contexto se tiene a la economía de Estados Unidos que ha estado enfrentando por la última década problemas de estancamiento con inflación. Existe el riesgo de que la Reserva Federal decida aumentar las tasas de interés. Al ser Estados Unidos una economía desarrollada con un peso importante en la economía internacional, puede influir sobre las tasas de interés internacionales. México se enfrenta a un problema de tasas de interés pues las contrataciones de deuda se realizan a tasas variables. De acuerdo a las condiciones establecidas, el país se encuentra en una posición de financiamiento especulativa, depende de los rendimientos futuros. Las unidades económicas son especulativas cuando esperan los rendimientos futuros de sus inversiones y éstos rendimientos pueden verse afectados por una disminución en los ingresos o bien por un alza en las tasas de interés.

La tercera etapa de la crisis de endeudamiento externo de la economía mexicana en 1982 es una etapa que se ubica en una posición de financiamiento Ponzi. Cuando las unidades económicas se encuentran en este esquema de financiamiento, no tienen capital para cumplir con sus compromisos de pago y se declaran en moratoria. Las dificultades financieras de las unidades económicas se pueden resolver por la intervención del banco central y el gran gobierno. El banco central actuará como prestamista de última instancia otorgando liquidez para detener las operaciones especulativas y el gobierno actuará a partir del déficit fiscal para estabilizar la economía. En el caso de México, se tiene a un país que ha anunciado la suspensión del pago de la deuda. Como prestamista de última instancia se

tienen al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial. Estos organismos financieros internacionales serán los que otorguen liquidez al gobierno mexicano para que pueda hacer frente a sus compromisos de pago. Lo que hace diferente al FMI y al BM del prestamista de última instancia es que los primeros van a otorgar los créditos siempre y cuando el gobierno mexicano cumpla con determinados lineamientos. Como parte de estos requisitos se encuentra la aceptación del Consenso de Washington. El CW será el verdugo de la economía mexicana pues implicará una restricción al déficit fiscal como manera de estabilizar la economía. México abrirá paso a las empresas transnacionales y se enfrentará al problema generado por el doble circuito monetario depredador, es decir, será una economía condenada a altas tasas de desempleo y alta inflación. El Estado no podrá incrementar su déficit porque aumentará el nivel de inflación, llevando a un colapso en el nivel de vida o bien, a un alza en las importaciones reflejada en un déficit comercial. Se generará un súper-multiplicador negativo del déficit estatal; pues ante la presencia de empresas transnacionales, toda ganancia realizada en la economía doméstica, se transferirá al centro, generando una salida neta de capital.

Es a partir de la fragilidad financiera de las economías en desarrollo que las economías desarrolladas buscan el libre flujo de capitales, la expansión de su capital financiero, la liberalización de las economías y finalmente el proceso de desregulación financiera. Lo anterior comandado bajo las políticas impuestas del Consenso de Washington por parte de los organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial) que estaban orientadas a favorecer la situación de los países desarrollados. La situación de fragilidad llevó a las economías en desarrollo a aceptar las políticas impuestas por estos organismos con el fin de tener acceso al financiamiento para poder cumplir con sus compromisos de pago. A diferencia del prestamista de última instancia, el FMI y el BM son un prestamista que no necesariamente está buscando la estabilidad de los países.

Bibliografía

Ávila, José Luis (2006). “La crisis de 1982” y “Deuda externa, estancamiento e hiperinflación”, *La era Neoliberal*, México, Editorial Océano - UNAM.

Cabral Roberto (1990). “Comercio y finanzas: Una relación necesaria en el tratamiento de la crisis de deuda”, en Carlos, Tello y Clemente, Ruíz (coords.). *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, Facultad de Economía, UNAM - Fondo de Cultura Económica.

Campos Ricardo (1993). *El Fondo Monetario Internacional y la Deuda Externa Mexicana. Crisis y Estabilización*, México, UAEM - Plaza y Valdés.

Cárdenas Enrique (2015). *El largo curso de la economía mexicana*, México, EL Colegio de México - Fondo de Cultura Económica.

Caskey John (1990) “Las reestructuraciones de la deuda latinoamericana y la táctica de los préstamos simultáneos del FMI” en Carlos, Tello y Clemente, Ruiz (coords.). *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, Facultad de Economía, UNAM - Fondo de Cultura Económica.

Cohn Theodore (2008). “Foreign debt and financial crises”, en *Global Political Economy*, New York, Pearson Education.

Correa, Eugenia (1989). “Deuda y mercado internacional de capitales”, en Guillén Arturo, Correa Eugenia y Vidal Gregorio (coords.), *La deuda externa grillete de la Nación*, México, Nuestro Tiempo.

Correa Eugenia (1992). *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, México, IIEc – UNAM.

Correa Eugenia (2008) “Vulnerabilidad e inserción financiera externa” en Correa, E., J. Deniz y A. Palazuelos (coords.), *América Latina y desarrollo. Estructura, inserción externa y sociedad*, Madrid, Akal.

Correa Eugenia (2010) “México, crisis económica y financiera”, *Ola financiera* Revista Electrónica, México, Facultad de Economía UNAM, núm. 34, mayo – agosto, pp. 86 – 107.

De Sebastián Luis (1988). *La crisis de América Latina y la deuda externa*, Madrid, Alianza editorial.

Dimsky Gary (2002) "The International Debt Crisis", en Jonathan Michie, *Handbook of Globalisation*.

Dimsky Gary (2011) "Gobernabilidad y riesgo financiero en la era neoliberal", *Ola financiera Revista Electrónica*, México, Facultad de Economía UNAM, núm. 9, mayo – agosto, pp. 1-33.

Dymski Gary (2015) "Making financial instability visible in space as well as time: Toward a more Keynesian geography", en Brett Christophers, Andrew Leysho and Geoff Mann (coords.), *Money and Finance after the Crisis*.

Fisher Irving (1999 [1934]). "La teoría de la deuda-deflación en las grandes depresiones", *Problemas del Desarrollo Revista Electrónica*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Vol. 30, núm. 119, pp. 189 – 210.

Girón Alicia (1991) *Cincuenta años de deuda externa*, México, IIEc - UNAM

Gisbert Antonio, Sartorius José (1972). *Eurodólares y eurobonos*, España, Ediciones Anaya.

Gracida Elsa (2004) "Un país en crisis" en Enrique Semo (coord.) *El desarrollismo, Historia económica de México*, México, UNAM - Océano.

Green Rosario (1988) *La deuda externa de México, 1973 – 1987: de la abundancia a la escasez de créditos*, México, Secretaria de Relaciones Exteriores.

Green Rosario (1998) *Lecciones de la deuda externa de México de 1973 a 1997*, México, Fondo de Cultura económica.

Guillén Arturo (1989). "La renegociación y el desenvolvimiento reciente de la deuda externa de México", en Guillén, Arturo, Correa, Eugenia y Vidal, Gregorio (coords.). *La deuda externa grillete de la Nación, México*, editorial Nuestro Tiempo, pp. 39-99

Guillén Héctor (1988) *Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940 – 1982)*, México, Ediciones Era.

Guttman Robert (2010) “La crisis del Patrón Dólar”, en Girón, Alicia y Patricia, Rodríguez (coords.). *Crisis Financieras, Nuevas Manías, Viejos Pánicos*, España, Ed. Catarata.

Kindleberguer Charles (2005) *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*, Editorial Wiley, pp. 24-37 y 64-89.

Kregel Jan (2015) “Financiamiento externo para el desarrollo e inestabilidad financiera internacional” en Correa Eugenia y Girón Alicia, (coords.). *Economía monetaria de la producción, dinero, inestabilidad y crisis*, UNAM, IIEC, México.

Kwan S. Kim (1986) “México: The debt crisis and options for development strategy”, Kellogg Institute, Working paper No.82

Larkum Charles (1990) “Demasiado o demasiado poco: Una reseña de los préstamos otorgados a América latina en el periodo de 1970 – 1986”, en Carlos, Tello y Clemente, Ruiz (coords.). *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, Facultad de Economía, Fondo de Cultura Económica - UNAM.

Lobejón Luis (2010). “La actualidad de Hyman Minsky”. *Revista de economía crítica*, Primer semestre No.9.

López Julio (1990) “Antecedentes y efectos de la crisis de la deuda en América Latina”, en Carlos, Tello y Clemente, Ruiz (coords.). *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, Fondo de Cultura Económica - UNAM.

Marichal Carlos (2010) *Nueva historia de las grandes crisis financieras: Una perspectiva global 1873 – 2008*, México, Editorial sudamericana, pp.179 – 224.

Minsky, Hyman (1964), “Research Study Two: Financial Crisis, Financial Systems, and the Performance of the Economy” (Study was prepared in summer 1960), in Minsky, Hyman, Irwin Friend and Victor L. Andrews. *Private Capital Markets; A Series Of Research Studies Prepared For The Commission On Money And Credit*, New Jersey, Prentice-Hall.

Minsky Hyman (1999 [1964]). "Ondas largas en las relaciones financieras: Factores financieros en las depresiones más severas", *Problemas del Desarrollo*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, Vol. 30, núm.119, pp. 175 – 188.

Minsky Hyman (1982). "Can 'it' Happen Again? A reprise". Levy Economics Institute of Bard College.

Minsky Hyman (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*, New York, The plaza Hotel.

Minsky, Hyman (1986), Global Consequences of Financial Deregulation. Wallenberg Forum Financial Fragility and Global Growth, October 2. Levy Economics Institute, Hyman P. Minsky Archive. *Working Paper* 378. Disponible en: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/378.

Minsky Hyman (1992). "The Financial Instability Hypothesis". The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper No. 74.

O'Connell Arturo (1994) "Mora con las instituciones financieras internacionales", en Oscar, Altimir y Robert, Devlin, (coords.). *Moratoria de la deuda en América Latina*, México, Fondo de Cultura Económica. pp. 413 – 433.

Palazuelos Enrique (2016) *Economía Política Mundial*, Madrid, Editorial Akal.

Parguez Alain (2010) "El doble circuito monetario depredador: los costos de la plena integración al sistema financiero y productivo multinacional", *Ola financiera Revista Electrónica*, México, Facultad de Economía UNAM, núm. 6, mayo-agosto, pp. 1 - 33

Padoan Carlo (1990) "La inestabilidad financiera internacional y la acción colectiva: implicaciones para los países desarrollados", en Tello Carlos y Ruiz Clemente, *Crisis financiera y mecanismos de contención*, UNAM-Facultad de Economía-Fondo de Cultura Económica.

Puentes Hernán (1990) "El papel del Fondo Monetario Internacional en el manejo de la crisis de la deuda", en Tello Carlos y Ruiz Clemente, *Crisis financiera y mecanismos de contención*, UNAM-Facultad de Economía-Fondo de Cultura Económica.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1993) *Deuda externa pública mexicana*. Fondo de Cultura Económica - Economía Latinoamericana. pp. 11 – 93.

Solís José (1990) “Choques externos, deuda, ajuste y crisis”, en Carlos, Tello y Clemente, Ruiz (coords.). *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, Facultad de Economía, Fondo de Cultura Económica - UNAM.

Whalen Charles (1999). “Hyman Minsky’s Theory of Capitalist Development”. Institute for Industry Studies, Cornell University. Working Paper No.227.

Wolfson Martin (2002). “Minsky’s theory of financial crises in a global context”. *Journal of economic issues*. Vol. XXXVI No.2 pp. 393 – 400.