

## **CONCLUSIONES Y PROPUESTAS**

### **1. Conclusiones generales**

El punto de partida de la investigación de referencia lo constituyó la necesidad de demostrar científicamente que la crisis de la deuda, iniciada con el caso mexicano el 20 de agosto de 1982, se originó por decisiones conjuntas que involucran la responsabilidad tanto de los países que otorgaron los créditos como de aquellos que los utilizaron, así como por mecanismos inherentes al funcionamiento de los mercados financieros internacionales.

La motivación esencial de este trabajo fue la de pretender dar una respuesta a las afirmaciones, frecuentemente realizadas en las instancias acreedoras, relativas a que la crisis de la deuda se generó debido a la deficiente administración de los empréstitos y a las inadecuadas directrices de política económica adoptadas por nuestro país.

De esta manera, la investigación se orientó a inscribirse en el marco de las tesis y principios sostenidos por el gobierno federal para la solución de la crisis: Reconocimiento del principio de corresponsabilidad, necesidad de reestructurar urgentemente las relaciones económicas mundiales y cubrir el servicio de la deuda con crecimiento, es decir, fomentar el desarrollo económico para poder seguir pagando.

Asimismo, una de las preocupaciones colaterales que animaron la elaboración de la investigación fue la de llamar la atención sobre la prioridad de que en el sector público se fomente la investigación aplicada en un renglón cuyo análisis se hace cada vez más imprescindible, sobre todo en un momento en que México inicia con determinación un franco proceso de apertura hacia

el exterior: el estudio de los mercados internacionales, sean éstos de materias primas, de bienes de capital, de servicios o financieros.

Con tales propósitos, el objetivo central del trabajo consistió en demostrar que los acontecimientos iniciados en verano de 1982 se debieron al creciente deterioro de los términos del endeudamiento, como consecuencia de la privatización de las fuentes de financiamiento internacionales y al neto dominio que han ejercido los bancos comerciales con vocación transnacional en la distribución del crédito externo. De la misma manera, se persiguió demostrar que esta comercialización de la deuda hizo que la economía mexicana se hiciera extremadamente vulnerable a los choques externos, representados esencialmente por el aumento de las tasas de interés, el deterioro del intercambio comercial y las medidas proteccionistas de los países industrializados.

Para desarrollar con rigurosidad el objetivo del trabajo, la investigación circunscribió su campo de estudio al análisis de la administración financiera de la deuda externa de 1970 a 1982, específicamente en la fase de contratación, es decir, en lo referente a los siguientes aspectos: características de los instrumentos de la deuda, condiciones y costo de los empréstitos, procedimientos de emisión y formas contractuales, así como categoría y personalidad tanto de los prestatarios como de los acreedores.

A efecto de conformar una base sistemática de datos estadísticos que permitan la observación y análisis del objetivo de investigación, se seleccionaron muestras representativas de créditos otorgados a diversos prestatarios públicos mexicanos en los mercados financieros internacionales. La recolección de datos se realizó de acuerdo a fuentes provenientes de centros acreedores, para lo cual se hizo necesario trabajar directamente en instituciones tales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) con sede en París y en algunas instituciones financieras privadas ubicadas en Londres.

Se juzgó conveniente situar el objeto de estudio en el marco de los cambios más importantes que se han sucedido en los mercados financieros internacionales y que han tenido una incidencia directa en la administración de los créditos externos, sobre todo en su fase de contratación. En tal virtud, se desarrolló con relativa amplitud el análisis de los circuitos financieros internacionales de capitales. De esta manera, se incursiona en una temática raramente abordada en los países deudores: el mercado de eurodivisas, la naturaleza y características de los eurocréditos y euroobligaciones, la determinación de la tasa de interés, así como los procesos de reciclaje. Las ideas generales de este apartado son las siguientes:

- La administración de los empréstitos se ha modificado sustancialmente a lo largo de los últimos 15 años, como consecuencia de las profundas transformaciones operadas en las estructuras financieras mundiales. La creciente internacionalización de los bancos ha logrado constituir un espacio transnacional que no se encuentra sujeto a regulaciones centrales

o estatales, modificando radicalmente los procedimientos de contratación en donde el denominador común reside en el rol preponderante de la comunidad financiera internacional.

- Al interior de los circuitos privados de financiamiento internacional se realizan complejos procesos de reciclaje, que afectan significativamente la posición externa de los países deudores. En estos mercados se capta una parte muy importante de los capitales fugados de los países en desarrollo, para ser transformados por los bancos y después constituirse en créditos sindicalizados en dirección de esos mismos países.

Por lo que respecta a la gestión financiera de los créditos sindicados, se señala que a este mercado tuvieron acceso una gran diversidad de entidades públicas. No obstante, se destaca que sólo Pemex, el gobierno federal, Nafinsa, la CFE y Banobras lograron consolidar un lugar permanente en este circuito. Se anota que a partir de 1977, como consecuencia de la aplicación de la Ley General de Deuda Pública, se propició una mejor programación en las operaciones crediticias de los prestatarios.

Por otra parte, se subraya que la relevancia de los cinco organismos públicos mencionados se vio confirmada al analizar no ya el número de créditos concertados, sino el volumen de fondos colectados. Al respecto, se demuestra que este grupo de cinco prestatarios captó una proporción extremadamente alta de los capitales recolectados anualmente. Al analizar el crecimiento anual de la deuda, se apunta que para obtener una perspectiva del crecimiento de los empréstitos, el volumen anual debe ser analizado en el contexto inflacionario mundial correspondiente a cada año. Así; al aplicar ciertas técnicas de deflación se establece una tendencia de la deuda mexicana: En términos nominales, en el periodo de 1970-1982 la deuda mexicana alcanzó niveles imprecendentes; en términos reales, sin embargo, y en relación a otras magnitudes económicas, la deuda se mantuvo en niveles constantes en relación a la década de 1960, mostrando incluso en ocasiones lapsos de desaceleración. De esta forma, se concluye que contrariamente a la idea generalmente aceptada, la crisis de la deuda no se originó como consecuencia de un incontrolable acceso de los prestatarios mexicanos a los mercados financieros internacionales, sino como resultado de un constante proceso de deterioro de las condiciones y costos de los empréstitos.

Para demostrar ampliamente la conclusión señalada con anterioridad, se analizó cuantitativa y cualitativamente la evolución de las condiciones de los créditos, apuntándose que dichas condiciones evolucionaron fundamentalmente en función de tres factores: La liquidez del mercado internacional de dinero (especialmente el mercado de eurodivisas), la concurrencia interbancaria y la apreciación que se configuraban los acreedores sobre el riesgo comercial que representaba el prestatario. Sobre el particular se distinguen tres periodos: De finales de 1972 hasta mediados de 1974, de julio de 1974 a finales de 1976, y de 1977 hasta el momento en que hizo erupción la crisis de la deuda.

En lo relativo al primer periodo, se subraya que las condiciones de otorgamiento de los créditos resultaron favorables para los prestatarios, lo cual se tradujo en sobretasas bajas, periodos de duración considerablemente largos y tasas de interés en un nivel promedio a su media histórica.

En cuanto al segundo periodo, se demuestra que en este lapso las sobretasas se elevaron más del 100 por ciento y las duraciones de los créditos se redujeron a la mitad en relación al periodo anterior. Asimismo, se hace notar que en estos años se acentúa la diferencia entre prestatarios de primer orden y prestatarios de segundo orden u ocasionales, en perjuicio de estos últimos que se ven imponer sobretasas más severas y periodos de duración aún más cortos.

Al analizar la tercera etapa, se hace notar que este periodo es testigo de un mayor endurecimiento de las condiciones de préstamo, destacándose dos aspectos característicos de las operaciones concertadas en este lapso: una mayor discriminación de los prestatarios públicos mexicanos en relación de los prestatarios públicos de otros países y un mayor costo de los créditos como consecuencia de una injustificada alza de la tasa de interés.

El estudio de estas tres etapas permitió determinar ciertos mecanismos en el funcionamiento de los mercados financieros de capitales que deterioraron el costo de los empréstitos, entre los cuales destacan:

- Los prestatarios mexicanos, al igual que aquellos pertenecientes a los países en vías de desarrollo, fueron los primeros en sufrir la aparición de tensiones sobre los mercados internacionales, mientras que una mejoría en las condiciones de otorgamiento tendió a beneficiarlos sólo después de periodos demasiado largos.
- El alza de la tasa de interés no inhibió la capacidad de colecta de los prestatarios públicos nacionales, aun en los momentos en que el alquiler del dinero era extremadamente costoso. Esta relación se explica por la creciente necesidad de financiamiento de los deudores para asegurar su crecimiento y el pago del servicio de la deuda y, además, por un mecanismo de regulación de los mercados de capitales, a saber: en periodos en que la tasa de interés mostraba tendencia hacia el alza, los bancos disminuían las sobretasas y alargaban los periodos de vencimiento, por el contrario, en periodos en que la tasa de interés tendía hacia la baja, los bancos aumentaban considerablemente las sobretasas y disminuían los periodos de vencimiento.
- Un rasgo que en muchas ocasiones se hizo característico del comportamiento de los bancos acreedores fue dar prioridad al criterio de rentabilidad, por encima de una actitud prudente y cautelosa que disminuyera los riesgos comerciales de los créditos otorgados.

En adición a lo anterior, al analizar la distribución de los créditos por sector de actividad del prestatario público se demuestra que el deterioro de las condiciones de crédito afectó profundamente los programas de desarrollo

de la economía nacional, ya que los préstamos cada vez más costosos y con menores periodos de duración engendraron presiones y desórdenes internos.

## **2. Conclusiones particulares**

Los primeros años de la década de los setenta marcan el acceso permanente del prestatario público mexicano al mercado de eurocapitales. Dicha permanencia se vio favorecida en virtud de que los acreedores privados mostraron una clara preferencia por el prestatario nacional, dados los recursos naturales, el ingreso relativamente elevado, la estabilidad política y el crecimiento de las exportaciones de nuestro país. Los bancos encontraron en los diversos prestatarios públicos receptores sólidos de créditos, que además pagaban una tarificación más elevada, lo que incrementaba las tasas de ganancia de los bancos con vocación transnacional.

El recurso más y más frecuente del prestatario público mexicano al crédito proveniente de fuentes privadas afectó las cargas financieras del endeudamiento, deterioró las condiciones de los empréstitos y aumentó el costo efectivo de la deuda, todo lo cual se reflejó en tasas de interés extremadamente altas y volátiles, acortamientos considerables de los vencimientos y excesivos costos de tarificación. Adicionalmente, estos préstamos hicieron más vulnerable la economía del país a los choques externos, representados esencialmente por el deterioro de los términos del intercambio comercial.

Como resultado del deterioro de las condiciones de los préstamos, en adición a la fuga de capitales, México se ha constituido en un exportador neto de capitales, contradiciendo la lógica del endeudamiento que supone que la deuda externa es un complemento de recursos que implica, necesariamente, una transferencia real del prestamista al prestatario.

La crisis de la deuda ha involucrado tres categorías de responsables: los gobiernos de los países deudores, los bancos acreedores y los gobiernos de las instituciones acreedoras. Los deudores, por haber pedido capitales en exceso sin atender a su capacidad real de endeudamiento; los bancos acreedores, por haber otorgado una gran cantidad de empréstitos en ausencia de una actitud prudente y cautelosa que disminuyera los riesgos comerciales de los créditos otorgados; los gobiernos de las instituciones acreedoras, por haber estimulado a los bancos para otorgar créditos y por su indiferente actitud para regular los mercados de eurocapitales. En consecuencia, los ajustes que se requieren para solucionar el problema de la deuda no pueden seguir recayendo unilateralmente en los deudores.

## **3. Propuestas**

Por último, derivadas de la investigación desarrollada se efectúan algunas propuestas, dentro de las cuales destacan:

- Vincular el servicio de la deuda con nuestra capacidad real de pago, lo que debe implicar una articulación de los problemas del endeudamiento con los problemas del crecimiento económico y los relativos a los flujos comerciales y términos del intercambio.
- Se hace prioritario frenar la transferencia de recursos que nuestro país está realizando hacia el exterior, para ello se requiere establecer a favor del deudor mexicano un doble sistema de financiamiento, fundamentado en la diferencia entre "deuda nueva" y "deuda vieja", partiendo de los acuerdos con el FMI del 22 de julio de 1986. Respecto de la "deuda vieja", debe pugnarse por un aligeramiento de su costo financiero a través de una disminución de la tarificación y de las tasas de interés. Por su parte, la "deuda nueva" debe comprender mejores condiciones de préstamo. De la misma manera, se hace necesario instrumentar un conjunto de medidas administrativas que pongan límite a la fuga de capitales.
- Dar preferencia e incrementar el volumen de los créditos provenientes de fuentes oficiales, favoreciendo para ello todas aquellas acciones tendientes a:
  - o Aumentar el financiamiento a largo plazo del Banco Mundial por medio de un cambio en el coeficiente activo-capital de esta institución.
  - o Autorizar al FMI para que tenga acceso directo a los mercados de euro-capitales, que le permitan un mayor volumen de recursos para apoyar a sus miembros.
  - o Eliminar o modificar el concepto de graduación para los países de ingreso medio, permitiéndoles captar un número de créditos mayor proveniente de fuentes oficiales.
  - o Fortalecer el cofinanciamiento entre el Banco Mundial y los bancos privados en beneficio de proyectos específicos de los países deudores.
- Pugnar por el establecimiento de un sistema multilateral de garantía de los empréstitos, administrado conjuntamente por el FMI, el Banco Mundial, los Bancos Regionales de Desarrollo y por aquellos gobiernos de los bancos acreedores más importantes.
- Fomentar en el sector público la investigación aplicada de los mercados internacionales, como una condición para prever futuros choques externos.