

millonarias que se lanzaron en Europa a los rescates de esa naturaleza y la compra de 85 mil millones de dólares mensuales de bonos del Tesoro que la Reserva Federal de los Estados Unidos viene realizando cada mes desde hace varios años y que tiene pensado suspender a mediados de 2014⁷⁷.

Cuadro 51. Emisiones de bonos del Sector Público de México 1990-2011 (millones de dólares) y cupón promedio de pago de las emisiones.

Años	Emisiones de bonos	Cupón promedio que pagan las emisiones de bonos (%)	Comisión promedio que pagan las emisiones de bonos (%)
1990	970.8	11.185	
1991	2,891.40	10.023	
1992	1,227.00	12.56	
1993	3,919.60	6.773	
1994	4,388.10	5.66	
1995	6,521.90	9.6	
1996	16,544.90	9.63	
1997	8,904.00	7.98	
1998	4,848.30	9.5	
1999	6,168.50	9.16	
2000	6,881.70	8.5	2.25
2001	9,599.70	8.192	0.653
2002	4,366.50	5.518	0.453
2003	7,701.90	5.625	0.521
2004	8,175.10	5.892	0.41
2005	2,101.40	4.625	0.3
2006	3,263.20	5.241	1.6
2007	3,266.60	6.375	0.233
2008	3,500.00	6	0.275
2009	51,476.10	5.023	0.2
2010	12,109.10	5.5125	0.26
2011	7,500.00	5.6416	0.28

Fuente: Elaboración en base a datos de la SHCP, Dirección General Adjunta de Deuda Pública.

Por otra parte, el nivel de las tasas de interés en los mercados internacionales sirve de referencia para fijar los niveles que alcanzan las tasas de los bonos del tesoro norteamericano en relación a otros países para medir el riesgo país (Rodríguez y Ayala, 2003), porque de allí se deriva la comparación de los rendimientos del capital de préstamo entre los Estados Unidos y otro país, como puede ser, por ejemplo, México. Este riesgo país resulta de la diferencia en las cotizaciones de los instrumentos de deuda soberana emitidos por México y los emitidos por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, los cuales son considerados libres de riesgo crediticio⁷⁸ y la interpretación que se hace de este indicador es que por cada 100 puntos base, significa que la tasa de interés real es de uno por ciento por arriba de la tasa de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

⁷⁷ La Jornada, 20 de junio de 2013, P. 30.

⁷⁸ Por su parte, el índice EMBI+ de JP Morgan muestra la evolución del rendimiento de los instrumentos de deuda externa que se cotizan en los mercados internacionales emitidos por 19 países.

En este contexto, mientras las condiciones económicas empeoran en México, eso significa que el nivel de rentabilidad de las empresas y el futuro económico se ensombrecen y la respuesta del Banco de México se traduce con la elevación de las tasas internas de Cetes y el resultado final de ese proceso es el ofrecimiento de mayores rendimientos en términos reales en comparación a lo que se pueden ofrecer en los Estados Unidos. Pero ese desempeño, lejos de beneficiar al país, le presenta una imagen de vulnerabilidad económica, que se traduce con el incremento del riesgo país, porque está reflejando que en la economía mexicana existen problemas en su estructura productiva que se expresan en su sistema financiero y en consecuencia en su capacidad de pago frente al exterior y la percepción financiera que tienen de él los inversionistas del exterior.

Por ejemplo, durante el desarrollo de la crisis asiática de 1997-1998 y el impacto que tuvo en las economías emergentes, el nivel que alcanzó el índice riesgo país para México el 31 de diciembre de 1997 fue de 400 puntos base sobre los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, que elabora el Banco JP Morgan; el 26 de junio de 1998 alcanzó los 500 puntos y el 20 de septiembre del mismo año los 727 puntos, pero el nivel más alto fue el 11 de septiembre de ese mismo año cuando fue de mil 149 puntos y para el 29 de agosto de 2007 se ubicó en 136 puntos.

Es decir, la percepción que tienen los inversionistas del exterior sobre el entorno macroeconómico de México a partir de relacionar los rendimientos de los instrumentos financieros base de esas dos economías, es que los fundamentos económicos de la economía de nuestro país, tiene un cierto grado de solidez para garantizar un determinado nivel de seguridad a la rentabilidad del capital. También muestra que los réditos internos se reducen gradualmente como resultado de esa mayor solidez de la economía y eso permite que el Gobierno Federal pueda acudir al mercado local de capitales a emitir instrumentos de deuda que sirven para captar recursos para sustituir deuda externa por interna. Sin embargo, la subsistencia de estas condiciones depende de que la economía mexicana resuelva una serie de problemas estructurales que afectan seriamente la valorización capitalista, tal como se verá en el siguiente capítulo.

4.6. Análisis comparativo de la deuda externa del sector público con la deuda privada y la deuda de la banca comercial en México y su destino.

En el capítulo 2 se destacó que el sector público federal concentró el grueso de la contratación de la deuda con el exterior durante los años setenta y ochenta del siglo XX, producto de las condiciones internas y externas que prevalecieron en los mercados de capitales desde los años sesenta de ese siglo. El destino de esa deuda se orientó en lo fundamental a la contención de la caída del ciclo en la economía mexicana, como resultado de la combinación de una serie de factores asociados a la crisis estructural que venía padeciendo el país desde fines de los años sesenta (caída de la rentabilidad, inflación galopante, especulación financiera

y cambiaria, fuga de capitales, Etc.), que generó un escenario que amenazaba con derrumbar el crecimiento económico.

Como respuesta, el Gobierno Federal utilizó el expediente del endeudamiento interno y externo y el de la emisión monetaria para desarrollar una política de creciente expansión del gasto público, cuyos recursos terminaban financiando al sector privado, dado que las empresas paraestatales producían una serie de insumos baratos para las empresas privadas (electricidad, petróleo, Etc.), así como una política de promoción fiscal, alentada mediante el establecimiento de regímenes especiales de nuestro sistema tributario, que hacían que los ingresos públicos no fueran suficientes y entonces se tenía que recurrir al expediente del endeudamiento público con el exterior, de tal suerte que cuando estalló la crisis del endeudamiento internacional de agosto de 1982, el monto que se le debía al extranjero ya era muy abultado (ver cuadro 52) para el tamaño que tenía la economía de México en la década de los ochenta del siglo XX, así como su capacidad de pago.

Cuadro 52. Saldo fin de Período de la Deuda Externa Bruta del Sector Público de México, de las Empresas Privadas y de la Banca Comercial 1982-2011 (millones de dólares)

Años	Deuda externa del sector público (1)	Deuda externa de las empresas privadas (2)	Deuda externa de la banca comercial (3)	Total deuda externa privada (2+3)
1982	58,874.2	23,030.8	7,957.9	30,988.7
1983	62,556.2	20,432.6	7,146.0	27,578.6
1984	69,377.9	17,630.9	7,225.0	24,855.9
1985	72,080.1	17,053.9	8,284.0	25,337.9
1986	75,350.9	16,283.5	7,818.0	24,101.5
1987	81,406.8	15,384.1	5,873.0	21,257.1
1888	81,003.2	8,015.3	6,283.0	14,298.3
1989	76,059.0	6,038.2	7,220.0	13,258.2
1990	77,770.3	9,039.6	14,098.0	23,137.6
1991	79,987.8	12,035.0	18,969.0	31,004.0
1992	75,755.2	15,840.5	19,497.0	35,337.5
1993	78,747.4	23,226.0	23,210.0	46,436.0
1994	85,435.8	25,427.6	24,136.0	49,563.6
1995	100,933.7	26,518.3	20,730.0	47,248.3
1996	98,284.5	26,411.8	18,468.0	44,879.8
1997	88,321.2	34,793.6	16,825.0	51,618.6
1998	92,294.5	43,762.1	15,821.0	59,583.1
1999	92,289.5	55,498.7	14,124.0	69,622.7
2000	84,600.2	52,848.8	11,203.0	64,051.8
2001	80,339.2	55,706.4	8,481.0	64,187.4
2002	78,818.1	55,630.3	5,650.2	61,280.5
2003	79,023.5	56,556.3	4,974.8	61,531.1
2004	79,225.8	54,126.4	5,770.0	59,896.4
2005	71,674.5	53,192.7	4,497.0	57,689.7
2006	54,766.3	57,400.5	5,339.0	62,739.5
2007	55,354.9	60,131.5	7,308.0	67,439.5
2008	56,939.2	66,817.0	6,127.0	72,944.0
2009	96,354.0	63,961.1	4,799.0	68,760.1
2010	110,428.0	64,707.0	15,008.0	79,715.0
2011	116,420.2	64,335.8	17,633.3	81,969.1

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Dirección General Adjunta de Deuda Pública. Nota durante 1995 y 1996 se incluye apoyo del paquete financiero de 1995. Asimismo, desde 1990 se incluye en el saldo de la banca comercial el pasivo total de la banca nacional con el extranjero.

¿Cómo se utilizó realmente esa deuda? Esto sigue siendo un asunto pendiente en la investigación sobre el tema del endeudamiento interno y externo, porque la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de manera concreta la Unidad de Crédito Público dependiente de la Dirección General de Crédito Público de dicha dependencia federal, no establece ninguna contabilización de la deuda interna y externa en la que se haga la diferencia del destino de la misma, dado que los recursos que ingresan por endeudamiento público, se destinan a una gran bolsa, que es el presupuesto de ingresos de la nación y su correspondencia en el gasto público. La falta de criterios precisos para contabilizar el destino de la deuda, no permite que se haga una investigación a fondo del uso preciso que se le da a los pasivos públicos.

Lo que sí debe quedar claro para el lector, es que el sector público de nuestra nación dejó de ser el demandante de créditos del exterior con la misma celeridad con que lo había hecho antes de la crisis de 1982, para ceder su lugar a las empresas privadas y a la banca comercial a partir de 1990 que fue cuando se inició el retorno de México a los mercados privados de capitales, con estos dos últimos sectores a la cabeza, tal como se muestra en el cuadro 52, donde la deuda empresarial fue de 9 mil 39.6 millones de dólares, cuando en 1989 era sólo de 6 mil 38. 6 millones de dólares, mientras que la de la banca privada representó 14 mil 98 millones de dólares, cuando un año atrás fue de 7 mil 220 millones de dólares.

Para 2003, la deuda empresarial había llegado a 56 mil 556.3 millones de dólares, para luego empezar a descender en los siguientes dos años, pero a partir de 2006 se comienza a disparar hasta llegar a 64 mil 335.8 millones de dólares en 2011. En cambio, la deuda de la banca comercial llegó a su pico más alto en 1994, cuando fue de 24 mil 136 millones de dólares para empezar a descender de forma progresiva desde el siguiente año cuando alcanzó la cifra de 20 mil 730 millones de dólares, hasta situarse en 4 mil 799 millones de dólares en 2009 y comienza a crecer nuevamente a partir del siguiente año y en 2011 rebasó los 17 mil 633 millones de dólares (ver nuevamente cuadro 52). Las razones de esa expansión del endeudamiento del sector privado, tiene que ver con las estrategias de penetración que están realizando las grandes empresas mexicanas en el mercado mundial mediante la compra de activos empresariales en otras partes del mundo, donde la banca privada ha jugado el papel de financiar parte de esa deuda, por lo que también se ha visto obligada a pedir créditos en el exterior.

¿Por qué el comportamiento dispar del endeudamiento externo privado? La respuesta tiene múltiples aristas. Con relación al crecimiento del endeudamiento exterior de las empresas privadas, está asociado a la búsqueda de recursos externos con menores tasas de interés, en relación a las existentes en el mercado interno al comienzo de la década de los años noventa del siglo pasado y a las que prevalecieron durante toda esa década en el mercado interno. Sólo en el curso de 2005, las tasas internas empezaron a reducir el diferencial que mantenían con las tasas de interés del exterior, porque tanto el banco europeo, como la Reserva Federal de los Estados Unidos empezaron a elevar gradualmente la tasa de

interés, por temor a un sobrecalentamiento de la economía, dada la expansión que se inició en la economía mundial después de haber superado la crisis de coyuntura de 2001. Sin embargo, este incremento de las tasas no fue un freno para que los grandes grupos económicos y financieros del país continuaran pidiendo prestado al extranjero, porque sus inversiones externas continuaron creciendo a lo largo de toda la década de los noventa del siglo XX, así como durante todo tiempo transcurrido desde ese entonces, hasta nuestros días.

Asimismo, las empresas privadas han recurrido al endeudamiento exterior, no sólo por razones expansionistas en el extranjero, sino también en el mercado interno, donde han aprovechado las ventajas que brinda la apertura económica con el exterior, consolidando sus negocios de exportación, así como la incorporación de nuevas tecnologías procedentes de los países industrializados, donde han importado una gran cantidad de maquinaria, insumos y bienes asociados a las nuevas tecnologías.

La contrapartida de ese endeudamiento es que el monto de los intereses que pagan las empresas privadas ha tendido a crecer, como se puede ver en el cuadro 53, donde se puede observar que en 1990, sólo pagaron 838.80 millones de dólares, para 2002 ya había alcanzado la suma de 5 mil 13.8 millones de dólares y conforme se incrementa la deuda privada y las tasas de interés en los mercados internacionales, el monto de estos intereses va a seguir creciendo.

Cuadro 53. Costo financiero de la Deuda Externa del Sector Público de México e intereses de las Empresas Privadas y la Banca Comercial
Saldo a fin de Período 1982-2011 (millones de dólares)

Años	(1) Sector público	(2) Empresas	(3) Banca comercial	(4) Total de intereses privados = (2+3)	(5) Total de intereses = (1+2+3)
1982	7,791.3	2,570.3	1,393.1	3,963.4	11,754.7
1983	6,468.8	2,320.0	998.9	3,318.9	9,787.7
1984	7,611.1	2,378.7	1,245.8	3,624.5	11,235.6
1985	7,601.0	1,904.7	930.6	2,835.3	10,436.3
1986	6,130.8	1,566.8	651.0	2,217.8	8,348.6
1987	5,700.3	1,425.7	656.1	2,081.8	7,782.1
1988	6,353.0	913.6	467.4	1,381.0	7,734.0
1989	6,929.1	707.6	509.1	1,216.7	8,145.8
1990	5,515.4	838.8	716.4	1,555.2	7,070.6
1991	5,794.4	873.0	1,000.5	1,873.5	7,667.9
1992	5,337.5	1,051.9	850.3	1,902.2	7,239.7
1993	4,803.9	1,546.0	1,095.5	2,641.5	7,445.4
1994	5,361.0	2,180.3	1,638.1	3,818.4	9,179.4
1995	6,574.3	2,659.3	1,687.4	4,346.7	10,921.0
1996	7,135.4	2,988.2	1,692.9	4,681.1	11,816.5
1997	6,489.2	3,456.0	1,537.2	4,993.2	11,482.4
1998	6,329.0	3,908.6	1,459.6	5,368.2	11,697.2
1999	6,881.7	4,543.8	1,302.9	5,846.7	12,728.4
2000	8,152.1	4,971.7	1,199.3	6,171.0	14,323.1
2001	7,448.2	4,819.3	856.3	5,675.6	13,123.8
2002	6,576.1	5,013.8	448.4	5,462.2	12,038.3
2003	7,010.0	4,555.4	344.3	4,899.7	11,909.7
2004	6,833.5	4,236.2	302.1	4,538.3	11,371.8
2005	7,082.7	4,501.4	368.5	4,869.9	11,952.6
2006	7,254.4	5,035.2	582.5	5,617.7	12,872.1
2007	6,700.0	5,659.4	751.5	6,410.9	13,110.9
2008	6,181.3	5,467.4	649.5	6,116.9	12,298.2
2009	5,195.4	N.D	N.D	5,055.3	10,250.7
2010	5,036.9	N.D.	N.D	5,176.3	10,213.2
2011	5,428.0	4,568.4	1,382.4	5,950.8	11,378.8

Fuente: Para datos de deuda pública, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Dirección General Adjunta de Deuda Pública. Para datos de deuda de empresas y bancos, Banco de México, Dirección General de Investigación Económica.

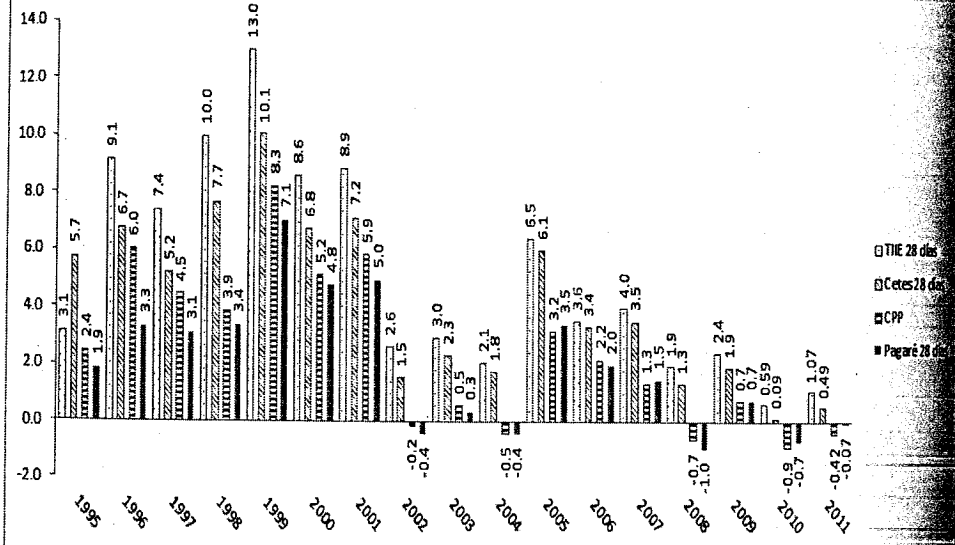
Por el lado de la deuda externa de la banca comercial, ésta tuvo un crecimiento exponencial desde 1990 hasta 1994, cuando rebasó los 24 mil millones de dólares. Con el estallido de la crisis de diciembre 1994, la redujo a 20 mil 730 millones de

dólares (ver nuevamente cuadro 52), porque algunos banqueros fueron advertidos de la devaluación de diciembre de 1994 y esta situación fue aprovechada para reducir su exposición con el exterior y evitar transformar una cantidad mayor de pesos en dólares, que provocó la devaluación de esa época. Banamex y Bancomer fueron dos de las instituciones financieras privadas que usaron la información privilegiada para reducir su endeudamiento exterior⁷⁹.

Otra de las razones por las que la deuda de la banca privada empezó a descender se relaciona con la existencia de una mayor liquidez en la economía mexicana desde fines de los años noventa, producto del elevamiento de la rentabilidad de las empresas y del mayor ahorro interno que eso implicó. Por último, debe considerarse el hecho de que conforme tomó forma la operación por el sistema financiero de los recursos de los trabajadores a través de la individualización de las cuentas de sus aportaciones a los sistemas de pensiones y su posterior canalización al mercado de valores, los réditos empezaron a descender en términos nominales y reales (ver gráfica 11) y eso produjo que tanto el sector privado como el sector público tuvieron mayor acceso a créditos más baratos en el mercado interno.

⁷⁹ En la revista Milenio número 555 del 2 de junio de 2008, la periodista Silvia Cherem destaca que en diciembre de 1994 se le otorgó información privilegiada a varios empresarios, advirtiéndoles sobre la devaluación; que en reuniones con el gobierno, el presidente de la Asociación de Bancos de México manifestó su desacuerdo con la propuesta de flotación del peso, para sugerir en cambio una devaluación de 15 por ciento, y como, en resumen, los empresarios que obtuvieron la información inmediatamente reconvirtieron sus divisas, con lo cual el gobierno sentó las bases del desastroso error de diciembre de 1994. También se puede ver la revista Milenio número 557 del 16 de junio de 2008, P. 5, donde Salinas de Gortari refuerza esta afirmación.

Gráfica. 11. Tasas de interés reales en el mercado interno (por ciento anual) 1995-2011.



Fuente: 6º Informe de Gobierno 2006, P.328 y tercer informe de gobierno 2009.

Por ejemplo, conforme los datos de esta gráfica, la tasa de interés en términos reales de los Cetes a 28 fue en 1995 de 5.7 por ciento y para 2011 se redujo a 0.49 por ciento, mientras la de los pagarés a 28 días fue negativa en este último año al situarse en menos 0.07 por ciento.

En términos generales puede decirse que el nuevo ciclo de endeudamiento internacional abierto en la economía mexicana a principios de los años noventa del siglo XX, está comandado por el sector privado en términos de requerimientos de liquidez para hacer frente a los retos planteados por la revolución tecnológica en curso, así como para la compra de activos empresariales en el exterior y la apertura económica y financiera al mercado mundial, porque ahora acude con mayor fuerza a la contratación de deuda en los mercados internacionales, ya que mientras en 1990 tenía un saldo bruto de 23 mil 137.6 millones de dólares, para 2011 alcanzó los 81 mil 960.1 millones de dólares (ver nuevamente cuadro 52) y por el lado de los intereses que paga esa deuda, también se observa una tendencia creciente, debido a que en 1990 apenas representaban una suma de mil 555.2 millones de dólares, para 2011 fue de 5 mil 950.8 millones de dólares (ver cuadro 53); este aumento fue provocado tanto por la magnitud de esa deuda, como por el elevamiento de las tasas de interés en los mercados internacionales desde diciembre de 2005 hasta diciembre de 2008, cuando la tasa de interés interbancaria quedó en 0.25 por ciento, su más bajo nivel en todo su historia⁸⁰.

⁸⁰ Ver La Jornada, 17 de diciembre de 2008, P. 24.

En cambio, el sector público mexicano está resolviendo los problemas del pasado que originó su incursión en los mercados de capitales del exterior, conforme la decisión tomada por el bloque hegemónico que detenta el poder político en México y por las condiciones económicas internas y externas imperantes en los años setenta y ochenta del siglo pasado. Este hecho se ve reflejado por la tendencia de su endeudamiento en el período de 1982 a la fecha, tal como se observa en el cuadro 52. Aunque es importante señalar que con la crisis que estalló en la economía mundial en 2007 y que aún no se resuelve, la contratación de deuda exterior se volvió una necesidad para enfrentar los problemas asociados a esta crisis, así como por la falta de recursos tributarios y petroleros, dado que la reforma fiscal es una asignatura pendiente y la caída de los precios del petróleo en esa coyuntura limitaron los ingresos públicos.

Sin embargo, debe quedar claro que cualquier crisis de coyuntura pone en mayores aprietos al sector privado que al sector público, porque la capacidad de respuesta inmediata de los grandes empresarios no estaría respaldada por la cantidad de activos líquidos internacionales que se requerirían para saldar parte de sus pasivos si esto ocurriese, tal como lo mostró la experiencia de 1982, cuando el sector privado entró en una crisis de insolvencia financiera derivado de la crisis estructural de esos años y eso obligó al Estado a crear el FICORCA, como ya se planteó en el capítulo 2. En condiciones de cualquier insolvencia financiera, el Estado se ve obligado a rescatar a los grandes grupos económico-financieros que están endeudados con el exterior, como se puede constatar con la crisis mundial, que obligó al Gobierno Federal a diseñar programas para dotar de liquidez a las grandes empresas que entraron en insolvencia⁸¹ y tiene que hacer lo propio con su deuda exterior, aunque es más manejable, no así la magnitud de la deuda interna bruta del sector público que alcanza en 2011 la cantidad de 277 mil 447.1 millones de dólares si se utiliza el tipo de cambio promedio de 12.4233 pesos por dólar de ese año.

⁸¹ Las primeras empresas afectadas por la crisis de los derivados fueron Comercial Mexicana que destapó esa crisis el 9 de octubre de 2008, cuando informó que mantenía deuda denominada en dólares por 1,080 millones de dólares en sus coberturas. Hasta la fecha esa empresa mantiene negociaciones con todos sus acreedores de acuerdo con la capacidad máxima de pago que fijó de mil 535 millones de dólares. Un día después, el 10 de octubre, Vitro reveló pérdidas por 227 millones de dólares por sus posiciones en tipo de cambio y gas natural. Actualmente la vidriera carga con pasivos por cerca de mil 500 millones de dólares mismos que busca reestructurar mediante dos emisiones de bonos por 500 millones de dólares. Cemex por 711 millones de dólares, Gruma por 738.3 millones de dólares, Alfa por 191 millones de dólares, Grupo Industrial Saltillo (GISSA) por 716.4 millones de pesos y Grupo Posadas por 37.7 millones de dólares, fueron otros consorcios que arrojaron mermas en el empleo de derivados. En conjunto los cinco consorcios arrojaron pérdidas en octubre por cerca de mil 791 millones de dólares. Ver El Economista, 9 de octubre de 2009, P. 17. y Excelsior, 9 de octubre de 2009, P.8, sección Dinero.