

LA DEUDA EXTERNA Y SUS MALENTENDIDOS

THE EXTERNAL DEBT AND ITS MISUNDERSTANDINGS

Saturnino Aguado
Universidad de Alcalá
saturnino.aguado@uah.es

Recibido: octubre de 2007; aceptado: enero de 2008

RESUMEN

El artículo analiza el tema de la deuda externa. En el primer capítulo se presenta un análisis de la deuda externa, dentro del contexto del enfoque absorción de la balanza de pagos. Se resalta el concepto de la deuda externa como variable *stock*, que se nutre de los correspondientes “flujos”, provenientes de los saldos de la balanza de pagos. En el capítulo segundo se analizan los malentendidos más frecuentes existentes actualmente en relación con la deuda externa. Se comenta la “bondad” o “maldad” de la misma, se habla de supuestas imposiciones de la globalización y se plantea la necesidad de analizar el tema desde la perspectiva de un análisis en términos netos, y no en términos brutos como muchas veces se viene haciendo. El capítulo final presenta la paradójica situación de Estados Unidos como la nación más endeudada del planeta y los problemas y retos que ello puede plantear a la economía internacional en el inmediato futuro.

Palabras Clave: Deuda externa; Enfoque absorción; Posición deudora neta; Estados Unidos.

ABSTRACT

This article analyzes the issue of the external debt and its misunderstandings. In the first chapter, the external debt is analyzed within the context of the Absorption Approach to the Balance of Payments. The external debt is presented as a stock variable connected with the annual “flows” coming from the balance of payments. In the second part of the article, some misunderstandings in connection with the external debt are presented. Particular attention is paid to the differences between the external debt in gross terms and in net terms. The final chapter looks into the future of the world economy emphasizing the problems posed by the rising US external debt.

Keywords: External Debt; Absorption Approach; Net Debt Position; United States.

Clasificación JEL: E65, F41.

1. INTRODUCCIÓN

El tema de la deuda externa suele presentarse como polémico. Hay quienes opinan que la deuda externa habría que abolirla. Hay quienes opinan que a los países pobres la globalización les obliga a aceptar un mal, que entienden es innecesario. Hay quienes hablan del tema como si estuviéramos ante azotes de la naturaleza, como los tsunamis o las enfermedades tropicales.

El presente artículo presenta los principios económicos básicos del análisis de la problemática de la deuda externa. En el capítulo 1, se analiza el tema de la deuda externa, dentro del Enfoque Absorción de la Balanza de Pagos. En el capítulo 2 se presentan, y critican, los malentendidos actuales más frecuentes existentes sobre el tema de la deuda externa. También se analiza la situación paradójica actual en que Estados Unidos aparece como el país más endeudado del mundo, mientras que muchos países en vías de desarrollo presentan importantes posiciones acreedoras netas en la escena financiera internacional. Finalmente, en el último capítulo, se presentan los condicionantes que tal situación puede plantear en el futuro a la economía internacional.

2. LA DEUDA EXTERNA Y EL ENFOQUE ABSORCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

En una economía cerrada, no tendría sentido, obviamente, referirnos al estudio de la problemática de la deuda externa. La deuda externa es la consecuencia lógica del hecho de contar con economías abiertas.

En una economía cerrada, el output nacional (Y) es igual al gasto nacional en el output doméstico que se divide en tres partes: consumo privado (C), consumo público (G) e inversión (I)

Por tanto, en una economía cerrada, tendríamos:

$$Y = C + I + G$$

El concepto de deuda externa aparece justo en el momento en que pasamos de una economía cerrada, como la anterior, a una economía abierta, en la que el país en cuestión exporta e importa.

Para recoger la apertura al exterior de una economía, lo que hacemos es reconocer que ahora $C + I + G$ es el gasto no sólo en output nacional, sino también en bienes procedentes del exterior, con lo que deberíamos restar las importaciones (IM) para seguir hablando de gasto nacional en output doméstico. Por otra parte, también tenemos a las exportaciones como fuente adicional de demanda del output nacional, con lo que la expresión anterior nos quedaría

$$Y = (C + I + G - IM) + X$$

O, como normalmente viene presentada

$$(1) \quad Y = (C + I + G) + (X - IM)$$

Sidney Alexander, en su conocido trabajo sobre el Enfoque Absorción¹, sugiere simplificar todavía más la expresión anterior hasta llegar a

$$Y = A + B$$

Donde A sería el gasto total, o absorción, de la economía de un país y B sería la balanza de pagos por cuenta corriente.

La absorción (A) resulta ser un concepto muy útil siempre que nos interese el nivel de gasto total de una economía y no, en cambio, los componentes particulares de ese gasto total.

El Enfoque Absorción es importante porque nos hace ver la naturaleza macroeconómica de los déficits y superavits de balanza de pagos y, consecuentemente, del endeudamiento externo de un país: un país experimentará un déficit de balanza de pagos siempre y cuando A sea mayor que Y. Inversamente, experimentará un superavit cuando A sea menor que Y.

Dicho de otra manera, si a partir de (1) restamos de ambos lados los impuestos netos T (Impuestos menos transferencias domésticas), llegamos a otra clarificadora ecuación:

$$IM - X = I - S + (G - T),$$

donde S es el ahorro privado y (G - T) es el déficit fiscal.

Si, como plantea Dornbusch (1985), $IM - X$ lo hacemos igual al incremento en la posición deudora neta del país, entonces tal incremento se puede deber solamente a tres causas. En primer lugar, a un aumento de la inversión. En segundo lugar, a una disminución del ahorro privado y, finalmente, a un déficit fiscal.

Queda claro, entonces, que la deuda externa no es más que una oportunidad que la apertura económica ofrece a cualquier país para poder gastar por encima de sus posibilidades. Lo que, en cada caso particular, por tanto, habría que analizar es cuál de las tres posibilidades han tenido lugar: una expansión del déficit fiscal, una disminución del ahorro privado, o, el mejor de los casos, obviamente, un aumento de la inversión.

2. ALGUNOS MALENTENDIDOS SOBRE LA DEUDA EXTERNA

El primer gran malentendido tiene que ver con lo expuesto al final del capítulo anterior. Hay quien piensa que la deuda externa no es más que una imposición por parte de los países ricos sobre los países pobres. En realidad son

¹ Véase Alexander (1952).



los mismos que opinan negativamente sobre los beneficios de la globalización. Como ha quedado planteado más arriba, tanto la globalización como la posibilidad del endeudamiento externo no son más que oportunidades que la apertura económica ofrece a aquellos países que han decidido abrir sus economías al sector exterior².

El segundo malentendido consiste en considerar a la deuda externa como algo intrínsecamente perjudicial y, de ahí, por tanto, la existencia de movimientos que propugnan su abolición, como si de algo parecido a la esclavitud se tratara. Como ha quedado claramente establecido en el capítulo anterior, el endeudamiento externo ni es bueno o malo intrínsecamente. Como vimos, todo dependerá de a qué se dediquen esos recursos.

Finalmente, y no menos importante, conviene comentar la confusión, existente a veces, entre valores brutos y valores netos en lo referido a la deuda externa. Para ello, conviene presentar la denominada balanza de endeudamiento internacional de un país (también llamada posición inversora Internacional neta, o, simplemente, posición externa neta), que no es más que el reflejo contable, no en términos de saldos, sino de variaciones absolutas, de las diferentes partidas contables de la balanza de pagos por cuenta de capital. Como se ve a continuación, en la balanza de endeudamiento internacional se reflejan, por tanto, las variaciones en su activo y en su pasivo de las tres grandes rúbricas de la balanza de pagos por cuenta de capital: la inversión extranjera directa, la inversión en cartera y la deuda externa en términos más estrictos y líquidos, constituida por los activos y pasivos en bonos y préstamos.

Balanza de Endeudamiento Internacional
(Posición Inversora Internacional Neta)
(Posición Externa Neta)

Activo	Pasivo
Divisas	
Obligaciones del exterior para con el país:	Obligaciones del país para con el exterior:
Inversión Extranjera Directa	Inversión Extr. Dir.
Inversión en Cartera	Inversión en Cartera
Deuda (Bonos y Préstamos)	Deuda (Bonos y Prést.)

En cualquier caso, si en la balanza de endeudamiento internacional, el activo es mayor que el pasivo se dice, entonces, que el país tiene una posición internacional neta acreedora.

Si, en cambio, el pasivo es mayor que el activo, se dice que el país tiene una posición internacional neta deudora. puede decirse, también, que estaríamos ante el caso de una país deudor neto. mientras que, en el caso

² Para un análisis detallado de las críticas recientes a la globalización, ver Aguado (2003).

anterior, el país sería un país acreedor neto, a pesar de contar obviamente con su correspondiente deuda externa bruta.

Es importante entender, entonces, que un país puede ser un país acreedor neto, y contar, al mismo tiempo, con una importante deuda externa bruta. O, dicho de otra manera, que para un país es compatible tener una muy abultada deuda externa bruta junto con una escasa deuda externa neta. Es por ello por lo que en los análisis sobre la deuda externa convendría siempre distinguir entre la deuda en términos brutos y la deuda en términos netos.

A modo de ejemplo, en la siguiente tabla 1, se ofrecen datos sobre la deuda externa neta de algunos países significativos.

TABLA 1: DEUDA EXTERNA NETA DE ALGUNOS PAÍSES SIGNIFICATIVOS, AÑO 2004 (EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES USA)

	Activos Int.	Pasivos Int.	Deuda externa neta
Brasil	169	465	-295
Argentina	134	206	-72
México	135	428	-292
EE.UU.	9.659	12.515	-2.655
España	1.245	1.733	-487

Fuente: Lane y Milesi-Ferretti (2006).

Alguien podría decir, por ejemplo, que la deuda externa de Argentina es la mitad de la de Brasil o la de México, cuando en términos netos resulta que es menos de la tercera parte.

Igualmente, se puede decir que el endeudamiento externo de Brasil son "casi 500 mil millones" cuando en realidad, en términos netos, no llega a 300 mil, y así sucesivamente.

El caso de USA se presenta, interesantemente, como el mayor deudor mundial, tanto en términos brutos (12,5 billones de dólares) como en términos netos (2,6 billones de dólares en 2004).

Igualmente se presenta interesante el caso de España: Casi 4 veces más de deuda externa bruta que Brasil, y "sólo" unos 200.000 millones de dólares más que Brasil en términos netos. En todo caso, España puede presentarse como un gran país deudor internacional, a efectos comparativos.

La Tabla 2 presenta, finalmente, la crecientemente paradójica situación actual de los Estados Unidos frente a los países en vías de desarrollo. Como comentaremos más ampliamente en el siguiente capítulo, en la tabla se observa la tendencia reciente al fuerte endeudamiento internacional de los Estados Unidos, financiado cada vez más por los países en vías de desarrollo (dejando de lado la contribución del resto de los países desarrollados).

TABLA 2: POSICIONES ACREEDORAS/DEUDORAS NETAS, 1985-2004 (POR GRUPOS DE PAÍSES Y EN PORCENTAJE DE SU CORRESPONDIENTE PIB)

	1985	1995	2000	2004
EE.UU.	0%	-10%	-20%	-24%
Resto Países Industrializados	0%	3%	4%	6%
Países en Vías de Desarrollo	-15%	-15%	-15%	-2%

Fuente: Lane y Milesi-Ferretti (2006).

3. EL CASO DE LA DEUDA EXTERNA DE EE.UU.

La historia reciente del endeudamiento externo de Estados Unidos aparece en la Tabla 3. En ella se observa la evolución de la deuda externa neta durante las últimas presidencias, desde Ronald Reagan a George W. Bush.

Merece la pena resaltar el momento histórico del paso de país acreedor neto a país deudor neto que tuvo lugar en el año 1986. Así mismo, y a partir de entonces, el país se embarca en una auténtica y acelerada carrera de incremento continuo de su posición internacional deudora neta. También se pueden resaltar los efectos producidos sobre la deuda externa por los importantes episodios de déficits por cuenta corriente de las presidencias de Ronald Reagan-George Bush, así como por la presidencia de George W. Bush.

¿Cómo y por qué se ha podido producir tal estado de cosas en el país más rico del mundo? Como decíamos en el capítulo 1, el incremento en la deuda externa de cualquier país se puede deber solamente a tres causas: o bien la inversión crece, o bien el ahorro privado desciende, o, finalmente, el déficit fiscal se ha expandido. Los tres acontecimientos han tenido lugar, más o menos (con la excepción de los superávits fiscales logrados por Clinton al final de su mandato), en la economía norteamericana desde la presidencia de Ronald Reagan hasta la actualidad. Pero, dejando de lado la presidencia de Bill Clinton, como gran culpable de tal estado de cosas se presenta la política fiscal llevada a cabo por los presidentes republicanos desde 1980.

Una característica recurrente de la economía norteamericana desde los años 80 han resultado ser sus abultados déficits externos y, por tanto, el incremento de su posición deudora internacional. Ello en contraste con las décadas de los 50, 60 y 70, donde, tradicionalmente, Estados Unidos mantuvo superávits en su balanza de pagos por cuenta corriente.

Como se ve en la Tabla 3 las presidencias de Ronald Reagan y George Bush dejaron al país con una deuda externa neta record de 539.000 millones de dólares. El presidente Clinton consiguió no sobrepasar tal cifra durante sus primeros cuatro años, aunque en su segundo mandato, a pesar de conseguir

los históricos superávits fiscales antes mencionados, no pudo evitar dejar a su sucesor una deuda externa neta de 1,6 billones de dólares. En todo caso, George W. Bush, tan sólo en su primer mandato, eleva tal cifra en 1 billón más dejándola en 2,6 billones de dólares, como consecuencia en gran parte de sus continuadas políticas fiscales deficitarias.

TABLA 3: POSICIÓN EXTERNA NETA DE EEUU (EN MILES DE MILLONES DE \$ CORRIENTES)

	Activos Int.	Pasivos Int.	Posición Externa Neta	PIB
--	--------------	--------------	-----------------------	-----

Ronald Reagan

1981	704	590	114	3.128
1982	840	725	115	3.255
1983	1.029	872	157	3.536
1984	1.046	993	52	3.933
1985	1.217	1.205	11	4.220
1986	1.492	1.493	-1	4.463
1987	1.631	1.708	-77	4.739
1988	1.901	1.997	-96	5.103

George Bush

1989	2.245	2.397	-152	5.484
1990	2.191	2.458	-266	5.803
1991	2.378	2.731	-353	5.995
1992	2.379	2.918	-539	6.337

William J. Clinton

1993	2.988	3.235	-246	6.657
1994	3.215	3.450	-235	7.072
1995	3.863	4.270	-407	7.397
1996	4.554	5.010	-456	7.816
1997	5.303	6.201	-898	8.304
1998	6.103	7.249	-1.146	8.746
1999	7.323	8.437	-1.113	9.268
2000	7.329	8.982	-1.652	9.816

George W. Bush

2001	6.858	9.269	-2.411	10.127
2002	6.717	9.262	-2.545	10.486
2003	8.187	10.669	-2.481	11.004
2004	9.859	12.515	-2.655	11.733

Fuente: Lane y Milesi-Ferretti (2006).

Tal situación puede presentarse problemática tanto para la economía norteamericana como para la economía mundial. Entre otras razones, por los datos que se presentan a continuación en la Tabla 4. Como se observa, de seguir tal tendencia, el déficit externo de Estados Unidos pronto sería imposible de financiar, pues no habrá ahorro suficiente en el resto del mundo para tal cometido³.

TABLA 4: EL DÉFICIT EXTERNO DE EEUU EN PROPORCIÓN AL AHORRO MUNDIAL

1992	18%
1994	40%
1996	42%
1998	50%
2000	65%
2004	85%

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics* 2005.

En todo caso, conviene comentar, brevemente, las diferentes situaciones económicas y políticas en el mundo existentes hoy en día en comparación con décadas anteriores. La primera diferencia es que, en los últimos años, se observa que vienen siendo los bancos centrales de los países asiáticos los compradores, necesarios, de activos en dólares que financian el déficit por cuenta corriente de Estados Unidos. El problema es que la voluntad compradora por parte de esos bancos centrales pudiera ir cambiando en el futuro. Las razones de tal cambio posible de actitud podrían ser debidas a una depreciación importante del dólar (con las consiguientes pérdidas para esos países detentadores de dólares), los bajos tipos de interés en EEUU y/o la débil motivación que dichos países asiáticos pudieran tener para mantener lo que algunos han llegado a denominar, en referencia especial al sistema de fijación del tipo de cambio de la moneda china con el dólar, como una especie de Sistema de Bretton Woods Dos⁴.

La segunda diferencia tiene que ver con la aparición, desde el año 1999, del euro en la escena económica internacional. El papel del dólar, como moneda hegemónica, podría, poco a poco, ir cambiando, con lo que a EEUU le resultaría cada vez más difícil absorber tanto ahorro mundial. Las razones por las que es previsible tal crecimiento del euro como moneda de reserva internacional son, básicamente, dos: por un lado, la consolidación del proyecto del euro en Europa, y, por otro lado, y muy importante, la propia evolución de la economía norteamericana y el tipo de políticas económicas (básicamente,

³ Independientemente de que, como se observa en la Tabla 2 y como, por ejemplo, se plantea en McKinnon (2002), "el país industrializado más rico del mundo esté drenando tal cantidad de recursos que podrían dirigirse a países deudores naturales, tales como los países emergentes y los países en vías de desarrollo".

⁴ Véase Dooley, Folkerts-Landau y Garber (2004).

la política fiscal) que, previsiblemente, se llevarán a cabo en EEUU en los próximos años⁵.

Evidentemente, la problemática actual de la deuda externa norteamericana (2,7 billones de dólares en 2005) no se puede comparar con la de los países deudores emergentes. Pero el deterioro drástico de algunos indicadores, como el presentado más arriba referido al ratio deuda externa/PIB⁶, bien podría presagiar problemas futuros para la economía de los EEUU así como para la economía mundial.

El problema interno de Estados Unidos podría, entonces, acabar afectando de manera grave a la economía mundial, con lo que la escasez relativa de ahorro norteamericano estaría pasando a convertirse en uno de los problemas fundamentales de la economía mundial o, lo que es lo mismo, el excesivo consumo tanto del sector privado como del sector público en dicho país.

El problema se presenta grave. En gran parte, todo dependerá, como indicábamos anteriormente, de la actitud de los países acreedores de Estados Unidos y de cómo se corregirá, en el futuro, el déficit exterior de la economía norteamericana.

Tal corrección ha de implicar, por un lado, una política de desviación del gasto, a través de una necesaria depreciación del dólar⁷. Por otro, una política de ajuste del gasto, a través de un mayor gasto en el resto del mundo y uno menor en Estados Unidos.

En cualquier caso, y por la parte que le corresponde a Estados Unidos, los desajustes de su economía empezaban ya a presentar, en 2006, cifras alarmantes, el déficit por cuenta corriente alcanzó el 7% del PIB⁸ (850.000 millones de dólares) y el ratio deuda externa/PIB podría ir camino de alcanzar en pocos años el 50%. Parece que se va imponiendo, poco a poco, en Estados Unidos la idea de una vuelta a la disciplina fiscal, parecida a la planteada en su momento por el presidente Clinton. Un país, como EEUU, con niveles tan bajos de ahorro, no puede permanecer indefinidamente dependiendo del ahorro externo para financiar sus tasas de inversión. Si no se produce un importante cambio en su política fiscal, no quedaría, probablemente, más remedio que aceptar un deterioro en la inversión y, por tanto, un descenso del crecimiento económico del país.

Paul Samuelson (2007), Premio Nobel de Economía, hablaba recientemente, en modo similar, de la aparición, en los últimos años, de un auténtico reto para una nueva generación de economistas. Tras admitir la existencia de "*un mal moderado, la creencia de que el liderazgo económico mundial dominante*

⁵ A este respecto, Bergsten (2007) comenta que, en los años 2005 y 2006, el euro superó al dólar en cuanto a emisión de bonos internacionales en las respectivas monedas.

⁶ Hay autores que plantean que, de continuar los actuales déficits por cuenta corriente, el ratio deuda externa/PIB en EE.UU. podría alcanzar la cifra del 50% en los próximos años, e incluso alcanzar pronto el 100%. Ver Mussa (2005) y Cline (2005).

⁷ Sobre la necesaria depreciación del dólar, véase Cline (2007), Bergsten (2007) y Krugman (2007).

⁸ Sobre los riesgos que la evidencia histórica recuerda a países con déficits por cuenta corriente superiores al 5%, véase Edwards (2004).

de América comienza a erosionarse” planteaba abiertamente que “*limitar sus efectos resultará ser un reto para la nueva generación de economistas.*” El reto está planteado. Nos corresponde a los economistas, y muy en particular a los especializados en economía internacional, estar a la altura del mismo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguado, S. (2003): “Algunos malentendidos frecuentes sobre la globalización económica”, en Díaz-Mier, M. A. (ed.): *La globalización: un estudio interdisciplinario*, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Alcalá, 2003.
- Alexander, S. (1952): “Effects of a Devaluation on a Trade Balance”, *IMF Staff Papers, Vol II*, Abril 1952.
- Bergsten, C. F. (2007): “The Current Account Deficit and the US Economy”, *Testimony before the Budget Committee of the US Senate*, 1 Febrero 2007 (Disponible en <http://www.petersoninstitute.org>)
- Cline, W. (2005): *The United States as a Debtor Nation*, Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics, 2005.
- Cline, W. et ál. (2007): “Global Imbalances: Time for Action”, *Peterson Institute for International Economics Policy Brief No. PB07-4*, Marzo 2007. (Disponible en <http://www.petersoninstitute.org>)
- Dooley, M. P, Folkerts-Landau, D. y Garber, P.M. (2004): The Revived Bretton Woods System”, *NBER Working Paper n°. 9971*.
- Dornbusch, R. (1985): “External Debt, Budget Deficits, and Disequilibrium Exchange Rates”, en G. Smith y J. Cuddington (eds.), *International Debt and the Developing Countries*, Banco Mundial, 1985.
- Edwards, S. (2004): “Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals, and Sudden Stops”, *IMF Staff Papers*, Vol. 51, 2004. (Disponible en <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2003/00-00/e.pdf>)
- Krugman, P. (2007): “Will There Be a Dollar Crisis?”, *Federal Reserve Bank of New York – Economic Policy Panel*, 12 Febrero 2007.
- Lane, P. y Milesi-Ferretti, G. M. (2006): “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004”, *IIS Discussion Paper No. 126*, Marzo 2006. (Disponible en <http://www.philiplane.org/papers.html>)
- McKinnon, R. (2002): “Can The World Economy Afford American Tax Cuts and Military Buildup?”, *Journal of Policy Modeling*, 24, 2002.
- Mussa, M. (2005): “Sustaining Global Growth While Reducing External Imbalances”, en C. Fred Bergsten (2005): *The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade*, IIE, 2005.
- Samuelson, P. (2007): “Realidades americanas”, *El País*, 19 Agosto 2007.