

36  
2es.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

*El Endeudamiento Externo de México  
1988-1995*

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMÍA  
P R E S E N T A:  
**MARCO CÉSAR COMO FRANCO**

ASESOR DE TESIS: JOSÉ VARGAS MENDOZA



México, D.F. Ciudad Universitaria, febrero de 1998

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

206408



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **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 está 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.

*A mis Padres:*

*Guadalupe Como Jiménez*

*Celia Franco Ramos.*

*A mi tío:*

*Gerardo Como Jiménez*

*" Todos ellos sinónimos de Voluntad y Fuerza "*

# ÍNDICE

<i>INTRODUCCIÓN</i> .....	1
---------------------------	---

## ***CAPITULO I***

<b>ANTECEDENTES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE MÉXICO EN LOS AÑOS OCHENTAS</b> .....	6
<i>1.1 Las razones del sobre endeudamiento externo en los 70's y los 80's</i> .....	6
<i>1.2 La crisis económica de 1980-1982 y la crisis del endeudamiento externo de México</i> .....	9
<i>1.3 La superación parcial de la crisis del endeudamiento externo de México de los años ochentas</i> .....	13

## ***CAPITULO II***

<b>EL PROCESO DE REENDEUDAMIENTO EXTERNO DE MÉXICO 1988-1994</b> .....	22
<i>2.1. Las nuevas condiciones financieras mundiales y la reapertura del mercado internacional de capitales a México</i> .....	22
<i>2.2. Las nuevas modalidades de financiamiento internacional y la inserción de México al mercado externo de capitales</i> .....	26
<i>2.3. Las exigencias de financiamiento externo para la economía mexicana</i> .....	30

### ***CAPITULO III***

<b>EFFECTOS GENERADOS POR EL NUEVO PROCESO DE REENDEUDAMIENTO EXTERNO 1988-1995 .....</b>	<b>32</b>
<i>3.1. El origen y el monto de los nuevos créditos externos contratados por México 1989-1995 .....</i>	<i>32</i>
<i>3.2. Tasas de interés y plazos de contratación de la deuda externa mexicana 1989-1994 .....</i>	<i>48</i>
<i>3.3. Problemática que genero el débito externo de México de 1989 a 1995 .....</i>	<i>55</i>
<i>3.4. La deuda externa de México y su relación con los principales indicadores macroeconómicos .....</i>	<i>59</i>

### ***CAPITULO IV***

<b>CONCLUSIONES GENERALES.....</b>	<b>64</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>69</b>

## INTRODUCCIÓN.

El presente trabajo de tesis forma parte del proyecto de investigación de la Facultad de Economía de la UNAM, denominado El Reendeudamiento Externo de México 1988-1998 coordinado por el profesor José Vargas Mendoza, quien también ha fungido como mi asesor de tesis.

El trabajo se enmarca dentro de la línea de investigación que pretende estudiar los cambios que se han producido en la economía de México, particularmente en su sector externo, haciendo referencia al ámbito financiero.

Como se sabe, nuestro país planteó un nuevo modelo de desarrollo que asigna gran importancia a la empresa privada como motor de la acumulación de capital. Este modelo también se caracteriza por profundizar la inserción de México al mercado mundial y por dar cada vez menos importancia al Estado como agente productor directo. Asimismo, postula la reducción del gasto público canalizado al subsidio parasitario y aboga por la eficiencia de la empresa y del Estado, pero sobre todo de un Estado financieramente fuerte y funcional a los requerimientos de la acumulación.

La implementación del modelo exige una serie de requisitos que no puede nuestro país cumplir por sí mismo. Uno de ellos tiene que ver con el financiamiento, tanto en el ámbito interno como externo. Este último es el que me interesa desarrollar porque México no es una economía con la suficiente capacidad para generar los recursos financieros para hacer frente a las exigencias de modernización de su aparato productivo así como para desarrollar la infraestructura de comunicaciones y transportes que requiere el país para aprovechar las ventajas de la apertura económica, en particular el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (TLC).

El papel que ha cumplido el endeudamiento externo para México tiene que ver con la necesidad de complementar al ahorro interno y apuntalar la consolidación del nuevo modelo de desarrollo al que he hecho referencia. Pues como se sabe, México entró en una fuerte crisis de endeudamiento internacional derivado del agotamiento de su anterior modelo de desarrollo y por ello dejó de ser sujeto de crédito de la banca privada internacional desde el primer semestre de 1982. Por tal motivo declaró en agosto de 1982 su incapacidad para pagar las amortizaciones de la deuda de corto plazo que se vencían en ese año.

Para volver a ser sujeto de crédito internacional el país tuvo que superar algunos de sus problemas internos y renegociar una parte de la deuda externa anterior. Sólo en esas condiciones los inversionistas del extranjero tuvieron nuevamente confianza en México y volvieron a arriesgar sus recursos en nuestro país. Fue así como a partir de 1989 la economía mexicana empezó a verse inundada de capitales procedentes del exterior, en especial la inversión directa y de cartera pero sobre todo de préstamos en forma de bonos.

Desde ese entonces, tanto el gobierno como las empresas privadas y los bancos han recurrido al endeudamiento internacional aprovechando las ventajas que representa el costo del crédito en términos reales en relación al mercado interno. Asimismo, se produjo un elevamiento de esta deuda como resultado de la conjunción de varios factores, entre los que sobresalen las exigencias de recursos frescos para apuntalar la modernización de la planta productiva y desarrollar la infraestructura de transportes y comunicaciones.

La razón por la que elegí el tema de deuda externa de México está asociada a que el país se volvió a reendeudar masivamente en el periodo que estoy abarcando 1988-1995 y esta deuda continúa siendo un problema para la acumulación en la medida en que la economía mexicana no tiene las bases de crecimiento o fundamentos económicos suficientes para garantizar plenamente el pago del servicio de la deuda que ello supone. Este período de estudio se ha considerado atendiendo a la nueva modalidad de endeudamiento con el exterior consistente en la emisión y colocación de bonos y papel comercial en los mercados

de capitales del exterior, apareciendo como acreedores una serie de inversionistas agrupados en diferentes portafolios, destacando los fondos mutuales y de pensiones, que implica un nuevo tipo de riesgo para el país y una serie de ventajas en términos de la negociación en caso de incumplimiento, en oposición al tipo de deuda que adquirió en los años setenta con la banca privada internacional.

El trabajo aborda la problemática a nivel general de la deuda externa de México, pero en términos de los objetivos éstos son los siguientes:

a) Se hará una descripción general de la situación del endeudamiento externo de México en el período 1988-1995.

b) se intentará hacer una breve explicación de las razones del endeudamiento externo de nuestro país en el lapso que se indica.

El marco teórico que guía nuestro trabajo de investigación está implícito a lo largo del mismo, pero en términos generales puede resumirse de la siguiente manera:

El punto de partida lo constituye el crédito y el papel de éste en el desarrollo del capitalismo mundial.

En términos globales, el endeudamiento externo se asocia a la acumulación de capital y a los ciclos de expansión del crédito. Ello implica que en el proceso de expansión del capitalismo, en particular en la etapa de crecimiento, las empresas tienden a endeudarse como resultado de las exigencias de esa expansión. Pero entrada la etapa de crisis, se produce una demanda excepcional de medios de pago para hacer frente a los problemas de liquidez que ello supone, en esas condiciones se crea la tendencia al elevamiento de la tasa de interés y a la insolvencia de los bancos menos fuertes y a la quiebra de algunas empresas, al tiempo que se derrumba el mecanismo accionario en el mercado de valores por el cambio en el futuro económico.

En estas circunstancias, la crisis aparece como una crisis de liquidez o crisis financiera, pero en el fondo es una crisis de sobreacumulación de capital determinada por el crecimiento mucho más rápido de la composición orgánica del capital en relación al crecimiento de la productividad del trabajo<sup>1</sup>.

Según Hilferding, en la etapa de los monopolios, la necesidad del crédito se vuelve una exigencia de la producción capitalista, porque en esta etapa la rotación del capital se alarga en tanto la composición orgánica de las grandes empresas tiende a aumentar, por ello para reponer el equipo productor se requiere de grandes volúmenes de inversiones o bien para expandir los negocios capitalistas o diversificar las inversiones, y como las ganancias de las empresas no alcanzan a acumular estas grandes sumas de dinero de la noche a la mañana, entonces se recurre a la emisión de acciones o al financiamiento interno y externo. Pero además, sólo las grandes empresas pueden garantizar el reflujo del capital dinerario prestado. En esas condiciones, la gran empresa accionaria tiene mayor capacidad de enfrentar los problemas que se derivan de la producción en relación a las pequeñas y medianas empresas.

Pero así como el endeudamiento permite ampliar la escala de la producción, también crea trabas a la acumulación, porque a la larga termina por incidir en la crisis de los países y acaba por crear una situación de inestabilidad cuando la esfera productiva le impone límites a la expansión crediticia<sup>2</sup>.

La hipótesis que guía mi trabajo de tesis plantea que en la medida en que el nuevo modelo de desarrollo requiere de la modernización de la planta productiva en esa medida también requiere de recursos tanto internos como externos.

---

<sup>1</sup> Para mayor detalle véase, Marx, C., El Capital Tomo 3.

<sup>2</sup> Sobre un marco teórico para estudiar el endeudamiento externo, puede consultarse, Vargas Mendoza, José, "La Problemática de la Deuda Externa Latinoamericana y Mexicana", inédito, Fac. de Economía, enero de 1986.

La estructura del trabajo queda de la siguiente forma: en el primer capítulo se hace un recuento del endeudamiento externo de los años setenta, planteando los problemas de la crisis de pago y de la crisis estructural de México de esos años.

El segundo capítulo aborda el estudio de la nueva modalidad de financiamiento externo de México del periodo 1988-1995, destacando la reinsertión de nuestro país al mercado mundial de capitales.

El tercer capítulo describe los montos de deuda exterior contratados por México en el período aludido, así como su relación con algunas variables macroeconómicas.

El cuarto capítulo plantea las conclusiones del análisis de la deuda externa de México.

## CAPITULO I

### ANTECEDENTES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE MEXICO EN LOS AÑOS 80's.

#### 1.1. - Las razones del sobreendeudamiento externo en los años 70's y los 80's.

Es claro entender que el problema del débito externo, así como su comportamiento a lo largo de su historia, no ha sido de forma homogénea, muy al contrario, el endeudamiento se ha presentado bajo particulares formas con características propias respondiendo a factores de tipo estructural. Durante los años 50's y 60's la contratación de deuda, hablando en términos cuantitativos, no jugó un papel decisivo, dentro de la dinámica económica de México. Su presencia por demás relativa, sólo se vio justificada al utilizarla para solventar los desequilibrios comerciales externos, los déficit públicos y para complementar el ahorro interno, elementos todos ellos que constantemente aparecieron a lo largo de estos años, sin embargo, a nivel general, la economía presentó una estabilidad de precios y cambiaria.

A finales de la década de los 60's el modelo de "desarrollo estabilizador", enmarcado en el contexto de una economía cerrada con intervención estatal en la esfera productiva, tuvo sus primeros efectos negativos, manifestándose en un estado inflacionario, además de una significativa reducción de la inversión privada. Otras de las manifestaciones del comienzo de la crisis estructural y del agotamiento del modelo mencionado, es el crecimiento de la tasa de desocupación, la contracción y saturación del mercado interno, además de una relativa reducción de los ingresos fiscales.

Estas dificultades orillaron al Estado a modificar la estrategia de desarrollo que hasta esos momentos parecía agotable en todos sentidos. El propósito fundamental por parte del gobierno, era el de dar una buena orientación a la planta productiva, eliminando el llamado modelo de sustitución de importaciones y encaminar a la producción nacional al mercado mundial. Pero este objetivo no se cumplió porque la economía siguió funcionando con fuerte proteccionismo e intervención del Estado. Bajo estas metas se encontraba como alternativa el financiamiento del exterior vía deuda externa, ya que los requerimientos de recursos para modificar e incentivar la planta productiva

nacional eran de cuantiosas sumas de capital las cuales no podían ser financiadas ni con los recursos del sector privado, ni en menor medida con los del sector público, dejando como única alternativa a los recursos provenientes del exterior.

Durante el periodo 1970 - 1976 el país se involucró dentro de una serie de problemas económicos de consideración principalmente en los sectores primario y el secundario que, se encontraban estancados de tal manera que los bienes producidos por éstos al no existir en su totalidad hicieron que las importaciones aumentaran en gran proporción. Asimismo, las presiones inflacionarias y la obsesiva decisión errónea de mantener en equilibrio la paridad cambiaria, provocó el enorme déficit público que era respaldado por la continua fluidez de recursos del exterior. Fue en estos momentos cuando el débito externo tuvo su punto de arranque expansivo. La política económica de este periodo se centraba principalmente en estimular al sector secundario creando un número mayor de empresas, y con ello, ampliaba la esfera de la actividad pública, pero también a la empresa privada vía subsidios, control de las tarifas y precios del sector público, protección del mercado interno con todo tipo de aranceles y sobre todo estimulaba las exportaciones. Otros dos aspectos que coadyuvaron al incremento de la deuda con el exterior son atribuibles al pago por servicio de la deuda acumulada hasta ese momento y que no fueron solventados en su totalidad.

Podemos afirmar, que la decisión de financiar los desequilibrios estructurales con créditos externos por parte del gobierno federal, se vio acompañada y reforzada por las condiciones favorables en que los créditos eran ofrecidos a nuestra nación, proporcionados en gran medida por la confianza puesta en la economía nacional, en la medida en que esta presentaba signos de crecimiento.

Las razones por las cuales el país se endeudó aceleradamente en estos años, tienen que ver por la conjunción de factores tanto internos como externos. A nivel interno podemos decir que la utilización del financiamiento externo tiene como función primordial la de interceder dentro del ciclo económico dejándolo en su fase de expansión, por tal motivo la decisión del Estado para financiarse abiertamente con recursos foráneos parecía estar ligada directamente a la alternativa de contención de la crisis, que apareció comenzada la década de los años 70, sin embargo, ésta se manifestó plenamente hasta 1976. Otro factor de tipo endógeno tiene que ver con las limitantes que presentaba la falta de ahorro interno, además de una baja productividad de los sectores económicos,

así como también graves insuficiencias del sector productor de bienes de producción que al no tenerlos en el mercado interno, se vieron en la necesidad de importarlos por lo que aumentó aún más los pasivos externos tanto públicos como privados del país.

Las razones de tipo externo que permitieron la expansión de la deuda del país parecen enmarcarse en forma global en dos formulaciones:

- 1) La existencia de créditos abundantes y tasas de interés reales bajas (inferiores a las locales tanto en México como en otros países de América Latina).
- 2) Por la presencia de bancos acreedores dispuestos a colocar capitales en países con una gran estabilidad política y solvencia económica probada.

En el periodo comprendido de 1977 a 1981, el sector petrolero tuvo un fuerte dinamismo y sus exportaciones crecieron sustancialmente, al mismo tiempo que el precio mundial por barril crecía rápidamente. Las divisas captadas por estas exportaciones pudieron aliviar algunas presiones de desequilibrio comercial y de ahorro interno, pero a su vez generaron un clima de confianza excesiva ya que la contratación de nuevos créditos se vio fortalecida.

Pero la abundancia de créditos a nivel mundial no fue fortuita, ésta no era más que la respuesta a un nuevo ciclo del capitalismo mundial. Durante esos años el capitalismo internacional se enfrentó a un momento de estancamiento económico, esto a consecuencia de una sobreacumulación de capital. El excedente de capital encontró un nuevo mecanismo de valorización, sustentado vía préstamos o créditos a naciones con un desarrollo industrial en plena expansión (tal es el caso de naciones como México, Argentina, Brasil, Corea, Irán, etc.). Los préstamos a nivel mundial mediatizados por el mercado internacional de capitales (mercado del eurodólar), hizo que el exceso de liquidez del sistema capitalista encontrara una salida de valorización emergente, el reciclaje del capital que por el momento permanecía ocioso, y por lo tanto, perjudicial para el sistema.

Sin embargo, la estrategia de endeudarse a finales de los años setenta encontró su límite. A partir de 1979, los países centrales y principalmente los Estados Unidos, establecieron políticas contraccionistas (expresadas en un aumento de la tasa de interés real) las cuales trajeron como consecuencia el desencadenamiento de problemas de desequilibrio financiero en las naciones

deudoras. Para el caso de México la deuda externa para 1982 era de grandes proporciones, su estructura era desfavorable. (en lo referente al vencimiento de pago) y sobre todo, conjuntando el debilitamiento de la economía y la caída de las exportaciones petroleras, era totalmente impagable.

A partir de entonces las consecuencias del sobreendeudamiento se hicieron más evidentes reflejándose inmediatamente en un alto nivel del pago de intereses así como de su servicio global, convirtiendo al país en expulsor neto de recursos y sumergiéndolo en una profunda crisis de endeudamiento internacional tal como pasaremos a ver.

### **1.2.- La crisis económica de 1980-1982 y la crisis del endeudamiento externo de México.**

La crisis del endeudamiento externo de México en 1982, fue la expresión más significativa del desequilibrio económico que comenzó en la década de los setenta. Este deterioro macroeconómico puede explicarse por la conjunción de factores tanto internos como externos, como ya vimos.

Entre los factores internos, se encontraba la política económica que se implementó en los años setenta consistente en la profundización del modelo de sustitución de importaciones, cuando las condiciones económicas requerían de un ajuste estructural de ese modelo que implicara romper con el proteccionismo y exponer a la industria mexicana a la competencia mundial. Pero como había una sobre oferta de recursos crediticios en el mercado internacional en esos años, lo que hizo el gobierno fue poner en marcha la estrategia expansiva en base a grandes inyecciones de inversión pública en lugar de implementar un proceso de reestructuración económica como lo exigían las circunstancias ya en ese momento. Pero dadas las condiciones favorables de los préstamos provenientes del exterior, el gobierno mexicano optó por una alternativa de crecimiento en base a un incremento de su deuda externa y con ello pospuso el estallamiento de la crisis, ello se muestra claramente en el cuadro 1, en donde el saldo de esa deuda pública en el periodo 1970-1981 creció en un 1260.3% en el periodo aludido.

**CUADRO No.1**  
**DEUDA EXTERNA TOTAL DE MÉXICO. 1970-1982\***  
 (Millones de dólares).

AÑOS	S. PÚBLICO	S. PRIVADO	BANCARIA	B. DE MÉX.	TOTAL
1970	4202	1829			6031
1971	4546	1833			6379
1972	5065	1054			6119
1973	7071	2066			9137
1974	9975	2224			12199
1975	14449	4480			18929
1976	19600	6500			26100
1977	22912	6800		1200	30912
1978	26264	7200		1200	34664
1979	29757	10500			40257
1980	33813	16900			50713
1981	52961	21900			74861
1982	58874	19107	7958	240	86179

FUENTE: Dirección General de Crédito Público de la S.H.C.P.

NOTA: \* Saldos al 31 de diciembre.

El enorme volumen de recursos utilizados por el sector público para sus gastos de inversión en el periodo que estamos analizando trajo como consecuencia el aumento progresivo de su endeudamiento externo, tal como se puede ver en el cuadro 1, el cual muestra que no sólo el sector público, sino también el sector privado cubrieron la falta de recursos cada vez más con nuevos préstamos, por ejemplo, la deuda externa del sector privado era en 1970 de 1,829 millones de dólares y para 1982 se había incrementado notablemente hasta alcanzar un monto de 19,107 millones de dólares.

El endeudamiento externo del gobierno mexicano también sirvió para compensar el deterioro de las finanzas públicas, siendo éste otro elemento que provocó un aumento de los pasivos externos. Asimismo, debemos destacar que durante esos años existió un fuerte deterioro de la balanza de pagos, provocado por el derrochamiento de recursos originado por el interés de mantener un tipo de cambio controlado y sobrevaluado ( Vargas Mendoza, 1995; Vargas Sánchez, 1989). Paralelamente a estos desequilibrios destacó en importancia, el pago de vencimientos de capital e intereses de la deuda contratada hasta esos momentos ya que el servicio de la deuda externa también provocó la contratación de cuantiosos créditos al tiempo que la balanza de pagos en cuenta corriente se deterioró más por los egresos que representaba el pago de intereses de la deuda externa total.

El deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos expresaba el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones que estalló en crisis en 1976. Este modelo de crecimiento implementado llegó a su fin en la medida en que seguían persistiendo los desequilibrios macroeconómicos antes mencionados, mismos que provocaron la devaluación del tipo de cambio en ese año. Sin embargo, a pesar del grave deterioro económico, México prosiguió con su misma política expansiva por dos razones fundamentales: por un aumento en las exportaciones petroleras que generaron extraordinarios ingresos para el país, y por la contratación de nuevos créditos externos avalados por el dinamismo que presentaba el sector petrolero de nuestro país.

No obstante, las presiones estructurales seguían latentes aún con los nuevos créditos contratados y con los ingresos obtenidos por las exportaciones del crudo, a saber, seguía habiendo deterioro tanto en las finanzas públicas como en la balanza comercial, esta última se vio desfavorecida ya que aumentaron considerablemente las importaciones debido a la enorme demanda que produjo el excesivo gasto público y a la falta de dinamismo de la producción interna <sup>1</sup>

La agudización de los desequilibrios estructurales de la economía y de las finanzas públicas se vieron reforzadas por las condiciones desfavorables de las exportaciones petroleras ( caída de los precios del petróleo desde junio de 1981) y el descenso continuo de recursos externos provenientes del petróleo tuvieron un efecto contrario. La crisis de nuestra economía se comenzó a profundizar desde finales de 1980, por la implantación de una política económica restrictiva de los países industrializados y principalmente por los Estados Unidos en la medida en que éstos pasaban por un momento recesivo, las tasas de interés internacional aumentaron paulatinamente y junto con las condiciones macroeconómicas inestables del país agravaron con mayor fuerza el desequilibrio de la balanza de pagos en cuenta corriente. En ese mismo año se incrementó el pago de intereses en un 16.5% con respecto al año anterior (véase cuadro 2), que se combinó con la caída de los precios del petróleo de 1981 conjuntamente con el aumento de la tasa de interés internacional

---

<sup>1</sup> Para más detalle véase Green Rosario, La deuda externa de México 1973-1988, De la abundancia a la escasez de créditos, México, Nueva Imagen-Secretaría de Relaciones Exteriores, 1988.

**CUADRO No.2**  
**INTERESES TOTALES DE LA DEUDA EXTERNA**  
**PUBLICA DE MEXICO.1973-1982.**  
**(Millones de Dólares).**

AÑOS	VARIACIÓN	
	INTERESES	PORCENTUAL
1973	647	
1974	973	15
1975	1437	14.7
1976	1724	12
1977	1974	11.4
1978	2572	13
1979	3709	14.4
1980	6147	16.5
1981	9485	15.4
1982	12203	12.8

FUENTE: Indicadores del Banco de México. Varios años

El gobierno mexicano con visiones optimistas, consideró que la baja en el precio del petróleo en 1981 era transitoria y por tal motivo no abandonó el programa económico que tenía para ese año, de esta manera no hubo reducción en el gasto público y al mismo tiempo se emplearon más recursos para solventar por un lado, los gastos del programa económico de 1981, y por el otro, para cubrir los pagos del servicio de la deuda ocasionados por el aumento de la tasa de interés internacional.

Bajo este contexto las expectativas económicas en 1981 se tornaron inciertas ya que tanto el gasto público como la cuenta corriente dependían en gran medida de las exportaciones petroleras. Para 1982 las presiones en lo referente al tipo de cambio del peso frente al dólar se hicieron notar de manera marcada, en tanto las reservas internacionales del país se vinieron abajo, motivo por el cual hubo dos devaluaciones del tipo de cambio consecutivas en el mes de febrero de ese año, una del 39% y la otra del 23%.

La caída de las reservas internacionales del país, la merma de divisas generada por la disminución del precio del petróleo, la cancelación de nuevos créditos otorgados por la banca comercial y las devaluaciones sucesivas del tipo de cambio, generaron serias dificultades para cumplir con el servicio de la deuda, tanto pública como privada, especialmente con los pagos del principal ya que una gran parte de los créditos eran de corto plazo. En agosto de 1982 ante tal situación, el país entró en una virtual crisis de pagos en el momento que tenía que cubrir cerca de 700 millones de dólares

del principal y sus reservas no pasaban de 100 millones de dólares, por tal motivo, fue el 20 de agosto de ese año cuando México se declaró oficialmente en moratoria de pagos, argumentando que las condiciones económicas del país así lo requerían y de acuerdo a la gravedad económica por la que se estaba pasando, esta situación podría ser por tiempo indefinido.

La crisis de pagos en que México se vio sumergido, hizo que el gobierno mexicano tomara decisiones inmediatas para solucionar la crítica situación financiera por la que se estaba pasando, en este sentido, el país tuvo que hacer varias negociaciones con la comunidad financiera internacional en los años posteriores a 1982 con el fin último de tener una salida de alcances significativos al problema que generaba la deuda con el exterior. Estas negociaciones se describirán de manera general en el siguiente apartado.

### **1.3.- La superación parcial de la crisis del endeudamiento externo de México de los años ochenta<sup>2</sup>.**

La crisis de la deuda detonada en 1982, como ya se mencionó, dió origen a una serie de negociaciones sucesivas con los acreedores del país, notándose visiblemente que el problema de insolvencia de pagos representaba el mayor obstáculo a vencer, para poder establecer un esquema de política económica que subsanara los desequilibrios estructurales de la economía mexicana tal

---

<sup>2</sup> El debate entorno a la solución de la crisis del endeudamiento internacional tuvo varias vertientes, una de las más difundidas fue la sustentada por el FMI que expresaba el punto de vista de los gobiernos centrales de los países desarrollados y de los grandes bancos internacionales que hacía énfasis en las fuerzas del mercado cuando se reprogramaba el vencimiento de los préstamos. Los acreedores emplearon uno o más de los siguientes argumentos para justificar el alza abrupta en el precio negociado del crédito (Devlin, Roberts, 1985, p. 40).

Se tomaba como argumento las elasticidades de precio porque el mayor precio provocaría el refinanciamiento de la amortización y la extensión del crédito neto, en tanto se pensaba que mientras más atractivas eran las condiciones de la deuda restructurada o reprogramada, tanto más voluntad tendrían los bancos para participar y sería más probable una reanudación en un plazo razonable de la actividad crediticia. Asimismo, valoraban el riesgo para explicar que el precio más alto del crédito era por el mayor riesgo que suponía extender el vencimiento más allá de las fechas pactadas originalmente, esto es, el mayor precio compensaba el mayor riesgo. También tomaban en cuenta el peligro moral argumentando que se necesitaba un precio más alto para que los deudores tuvieran un desincentivo en la aplicación de políticas que pudieran llevar a la necesidad de la reprogramación.

como ya vimos.

Estas negociaciones (1982-1983, 1984-1985, 1986-1987 y 1989-1990), presentaron elementos similares en tanto que todas ellas estuvieron encaminadas a resolver los vencimientos de pagos que tuvo el país y la contratación de recursos frescos cada vez más necesarios, entre los años de 1982 y 1989, es decir, el fin principal de cada una de las reestructuraciones estaban sujetas a aliviar en el corto plazo, los problemas que generaba el alto pago del servicio de la deuda producto del sobreendeudamiento externo. Con ello los acuerdos pactados con la comunidad financiera internacional, lograron resolver el problema de la deuda externa sólo en términos parciales, ya que la transferencia neta de recursos al exterior, la dificultad más grave por la que atravesaba la economía en esos años, no se evitó en ninguna de las reestructuraciones realizadas en toda la década de los ochenta. La problemática que trajo consigo el sobreendeudamiento de la economía quedó casi intacta, advirtiéndose al mismo tiempo que el país se encontraba lejos de dar una salida de fondo a los desequilibrios económicos tanto internos como externos, de los cuales la deuda externa de México formaba parte de ellos. La parcialidad de las resoluciones, puede observarse al describir cada una de las rondas negociadoras efectuadas a partir de 1982.

La primera negociación con los acreedores del país comenzó en agosto de 1982, en un primer momento, se tenía que solucionar la falta de recursos para el pago de principal que vencía ese año, así, el gobierno mexicano pactó, con los bancos acreedores, un diferimiento por 90 días a partir del 23 de agosto, los pagos de capital de la deuda pública próximos a vencer, los cuales ascendían a 8,144 millones de dólares.

La reestructuración de la deuda de ese año incluyó negociaciones con el FMI, los gobiernos de los países acreedores, y la banca comercial. En noviembre de 1982 se firmó una Carta de Intención con el FMI en donde el gobierno se comprometía, a desarrollar un plan de ajuste para poder reducir los déficit fiscal y de cuenta corriente. Al respecto, estos acuerdos no sólo solucionaron los problemas de pago, sino que también se pudo contar con nuevos recursos provenientes del FMI y de la banca comercial externa, necesarios para comenzar el plan de ajuste ya pactado. Ello provocó un desembolso proveniente del FMI de 4,500 millones de dólares, y casi de inmediato, un financiamiento por 5,000 millones de dólares otorgados por la banca comercial. Con estos recursos,

el país pudo poner en marcha su mencionado ajuste. En lo que respecta a los gobiernos de los países acreedores, éstos dieron un crédito a México de 1,850 millones de dólares a través de los bancos centrales respectivos, además, los Estados Unidos otorgaron créditos de tipo contingente para la importación de productos básicos por 2,000 millones de dólares y otros dos créditos por 1,000 millones de dólares cada uno.

Mediante estas acciones, México superó los problemas de pagos de corto plazo, pero al término de la prórroga por 90 días, el país volvió a solicitar un diferimiento por otros 90 días en diciembre de 1982, dando a conocer su propuesta a los bancos acreedores para una recalendarización de pagos del principal por 23,150 millones de dólares, que vencían originalmente entre el 23 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984.

La propuesta de recalendarización de pagos del principal fue aceptada, al mismo tiempo que se obtuvieron nuevos financiamientos, los cuales ya fueron mencionados, y con ello, la administración entrante de Miguel de la Madrid pudo tener un mayor margen para poner en marcha, el Programa Inmediato de Recuperación Económica ( PIRE ), que tenía como objetivos básicos, la reducción de la inflación, la recuperación del crecimiento económico y la protección de la planta productiva y el empleo. Este programa tenía también la intención, de generar un cambio estructural de la economía con el fin de atacar los problemas que habían conducido a la crisis económica. En este contexto el problema de la deuda externa y su necesaria reestructuración, no podían dejarse al margen por lo que en 1984 se inició otra ronda negociadora con los acreedores del país.

A pesar de los avances logrados con la primera ronda negociadora, en lo referente a la reprogramación del pago del principal, así como la obtención de nuevos financiamientos, el pago de amortizaciones de la deuda contratada en 1984 había quedado sin algún cambio, por lo que de nueva cuenta el país se encontraba en problemas para cubrir sus compromisos con el exterior.

De esta forma, el gobierno mexicano planteó la necesidad de reestructurar su deuda, bajo una base multianual, atendiendo tres aspectos generales: 1) reestructurar los pagos del principal que vencían entre 1985 y 1990, 2) mejorar los términos ya convenidos en 1982 y 1983 y 3) obtener nuevos créditos para emprender el plan económico de 1984. En lo que respecta a éste último punto, en abril

de 1984 se suscribió un crédito por 3,800 millones de dólares proveniente de 500 bancos comerciales, el cual cubriría los gastos requeridos por la economía en ese año.

Las peticiones en la negociación no se aprobaron inmediatamente, ya que la banca comercial veía con renuencia el planteamiento de una nueva reestructuración, de lo que pocos meses antes ya se había convenido, además les parecía fuera de lugar aceptar un aplazamiento de los vencimientos por 14 años, que era lo pretendido por el gobierno, por que de esta manera si se aceptaba, se rompería con los esquemas comunes de las prácticas de negociación con las economías deudoras.

Sin embargo, esta renuencia se disipó en la medida en que la economía mexicana presentó signos alentadores en 1983 y 1984, principalmente en la corrección de su déficit externo y en el saneamiento de sus finanzas públicas. Estos elementos fueron necesarios para que en septiembre de 1984, el Comité Asesor de Bancos<sup>3</sup> aceptase la recalendarización propuesta por el gobierno mexicano. El monto total de la deuda reestructurada en esta ronda negociadora, fue de 48,000 millones de dólares de los cuales 20,000 millones de dólares no se habían negociado antes, 23,000 millones de dólares de la misma ya se habían reestructurado en 1982. La suma de los dos últimos componentes tuvieron un plazo de vencimiento de 14 años y al mismo tiempo también hubo un cambio en lo referente a la tasa de interés. Se convino la tasa de referencia, de la Prime se pasó por convenio a la de Certificados de Depósito reduciendo los niveles de pago de interés, ya que ésta última era inferior a la Prime.

Como ya se mencionó, los logros alcanzados en la cuenta corriente de 1983 y 1984, no fueron suficientes para poder corregir en gran medida los desequilibrios estructurales de la economía, pues en 1985 hubo otros factores que produjeron el debilitamiento de la incipiente recuperación económica alcanzada hasta esos momentos.

En ese año de referencia, se observó que las tasas de interés seguían siendo altas, además, el mercado petrolero permanecía sin recuperarse. De 1984 a 1986 el precio del petróleo tuvo una caída progresiva, esto aunado a la restricción de recursos frescos, generaron nuevas presiones sobre la base económica, mismas que se expresaron en un aumento del desequilibrio fiscal, en aumentos

---

<sup>3</sup> Gurriá Treviño, José Angel, La Política de la deuda externa, México, FCE., 1994.

inflacionarios y en la devaluación del tipo de cambio del peso frente al dólar en un 20% para junio del mismo año. Además de la pérdida de ingresos por la caída de los precios del petróleo, se añadieron las cuantiosas pérdidas ocasionadas por los sismos de septiembre de 1985, que de acuerdo con algunas estimaciones éstas oscilaron entre 4,000 y 5,000 millones de dólares.

Todos estos pormenores hicieron que el gobierno mexicano tuviera como meta, asentar las bases para lograr un ajuste con crecimiento económico, sólo de esta manera el país lograría recuperar su capacidad de pago. Sin embargo, para lograr dicho ajuste era indispensable reducir la transferencia de recursos al exterior, recuperar el acceso al mercado internacional de capitales y modificar la estructura de pagos provenientes de su deuda exterior. De este último punto se desprende la tercera ronda negociadora comenzada en 1986

En este año, un acontecimiento precipitó la urgencia de volver a entrar a un proceso de negociación de la deuda, a saber, fue la caída de los precios del petróleo en un 50.44% con respecto al promedio de 1985. Así, se hizo evidente emprender un nuevo contacto con los organismos acreedores del país, para darle solución a la inminente incapacidad de pagos que se aproximaba. Cabe destacar que no sólo se pretendía reestructurar el pago del servicio de la deuda, también se buscaba contratar créditos por aproximadamente 12,000 millones de dólares; monto estimado para los planes económicos de 1986 y 1987.

El inicio de esta etapa de negociación tuvo tres niveles. En el primero se concretó con el FMI un crédito por 1,700 millones de dólares, éste denominado Stand-by, tuvo un carácter innovador ya que estableció un plan de contingencia con apoyo de recursos financieros inmediatos, sólo en caso de una nueva caída en los precios del petróleo o en caso de que se presentara insuficiencia en el crecimiento de la economía. El segundo nivel consistió en la obtención de recursos por 1,100 millones de dólares para apoyar la reducidas reservas internacionales del país. El último nivel, y el más importante, lo constituyó la negociación con la banca internacional, que comprendió la reestructuración de vencimientos por 52,717 millones de dólares, que se tenía con los bancos comerciales, de los cuales el 83% se contrató a un plazo de 20 años con 2 de gracia y la obtención de nuevos financiamientos por 6,000 millones de dólares, además de créditos de contingencia por 1,920 millones de dólares.

Haciendo un breve balance de las tres negociaciones de la deuda expuestas hasta aquí, se pueden observar dos aspectos interesantes, ya que de éstos se deriva la negociación de 1989. En primer lugar, los alcances logrados por la última ronda negociadora y por las reestructuraciones que le precedieron, no fueron suficientes para poder determinar una salida más completa en materia de deuda. La situación adversa de corto plazo que presentaba la deuda con el exterior, fue rápidamente absorbida, pero la situación a largo plazo presentaba, y presenta aún en el presente, aspectos preocupantes en tanto que no se pudo evitar la disminución en el pago del servicio de la deuda, elemento crucial ya que el país durante toda la década de los ochenta se convirtió en exportador neto de recursos.

En segundo lugar, esta transferencia neta de recursos al exterior, junto a la falta de recursos internos, la creciente fuga de capitales mexicanos, y los persistentes niveles altos del gasto del sector público, provocaron el debilitamiento de las expectativas de crecimiento económico que se tenían en la administración del presidente De la Madrid. Esta pérdida de crecimiento y de cambio estructural de la economía disminuyó en gran medida los márgenes de acción para enfrentar el problema de la deuda, con lo que parecía inevitable un nuevo encuentro con la comunidad financiera internacional.

A partir de este entorno, la economía mexicana en 1988 presentaba una situación de estancamiento prolongado, altas tasas de inflación y un severo deterioro en el nivel de bienestar social. Entre 1983 y 1988, la transferencia neta de recursos al exterior presentó en promedio el 6% del PIB. A finales de 1988 el saldo de la deuda externa total ascendía a poco más de 100 mil millones de dólares, es decir, el 58.8% del valor total de lo que produjo el país en ese año. (Ver cuadro 3).

**Cuadro No. 3.**  
**La deuda externa de México como proporción del PIB, 1982-1988.**  
**(millones de dólares)**

Años	Deuda externa total Saldo al final de cada año	PIB	Porcentajes
1982	92409	171362	53.9
1983	93780	118958	78.8
1984	96652	159143	60.6
1985	96568	152739	63.2
1986	100992	124148	81.3
1987	107471	137509	78.1
1988	100385	170533	58.8

Fuente: Banco de México, Informe Anual, varios años.

La difícil situación económica por la que atravesaba el país y el advenimiento de vencimientos de pagos del principal próximos, fueron los principales problemas que tuvo que enfrentar la administración entrante de Carlos Salinas de Gortari. Por tal motivo, el gobierno federal instruyó a las autoridades hacendarias mexicanas para que tuvieran un encuentro inmediato con los acreedores externos del país, siguiendo un esquema de objetivos previamente establecido, a saber:

- 1.- Reducir la deuda acumulada
- 2.-Disminuir la transferencia neta de recursos al exterior
- 3.-Obtener financiamiento multianual
- 4.-Disminuir la proporción de la deuda externa con respecto al PIB<sup>4</sup>.

Desde diciembre de 1988 se iniciaron pláticas con los diversos acreedores de México. Para 1989, la negociación se concretó en dos niveles. El primero, con los organismos financieros internacionales y con el Club de París, en donde se perfilaron dos metas: por un lado, reducir a cero, o a un nivel ligeramente positivo, las transferencias netas de recursos al exterior, mediante la contratación de recursos frescos en forma multianual, y mediante un apoyo técnico y político en materia de deuda. En el segundo nivel, con la banca comercial internacional, se pretendió disminuir la transferencia neta de recursos a través de la reducción del saldo nominal de la deuda o de las tasas de interés que se pagan sobre la misma.

<sup>4</sup> La renegociación de 1989 se enmarcaba dentro del plan Brady que era una visión para superar la crisis del endeudamiento internacional consistente en reconocer que para poder pagar había que crecer primero. Por lo tanto, se apartaba de la visión del FMI planteada en la nota 2 del presente capítulo.

De los acuerdos con los organismos oficiales de crédito, el alcanzado con el FMI, implicó recursos crediticios por 4,135 millones de dólares en un periodo de tres años. El Banco Mundial otorgó recursos por 1,960 millones de dólares en 1989, y otro crédito por 2,000 millones de dólares para el periodo 1990-1992. Estos dos créditos se destinaron al apoyo sistemático del cambio estructural y de la modernización de los sectores prioritarios de la economía; dos elementos centrales de política económica de esos años.

Por otro lado, con el Club de París se reestructuraron pagos del principal e intereses por un total de 2,600 millones de dólares, los mismos que vencían entre junio de 1989 y mayo de 1992, al mismo tiempo, se confirmó que México tendría acceso a recursos por 2,000 millones de dólares anuales para cubrir importaciones provenientes de los países miembros de dicho organismo.

En lo que respecta a los acuerdos con la banca comercial, estos comenzaron en abril de 1989 cuando se iniciaron pláticas con el Comité Asesor de Bancos para México, con el fin último de darles a conocer el programa económico y los objetivos que perseguía el país para reducir el peso de la deuda. El 23 de julio de 1989, concluyó el acuerdo negociador con el Comité Asesor, en donde, los casi 500 bancos acreedores tuvieron que escoger entre tres opciones pactadas. En la primera opción, los bancos intercambiarían deuda por nuevos bonos con una reducción del 35% de su valor original. La segunda, el cambio de deuda por bonos se haría con el mismo valor nominal de la deuda original pero con una tasa fija de 6.25%. Para estos dos casos se convino ampliar el plazo de las amortizaciones originales, de 20 años con 7 de gracia, a 30 años con un sólo pago final, con ello, se podría librar a la economía de las presiones originadas por el pago excesivo de las amortizaciones anuales. La tercera opción consistió en la aportación de recursos frescos entre 1989 y 1992, por un monto igual al 25% del valor nominal de la deuda no asignada a ninguna de las dos primeras opciones.

La respuesta de los cerca de 500 bancos acreedores a las opciones mencionadas, tuvo un efecto positivo en tanto el saldo total de la deuda reestructurada ascendió a 48,500 millones de dólares; en donde el 41% del total fue objeto de reducción del principal el 47% de disminución de la tasa de interés y el 12% representó la base para la aportación de dinero nuevo.

Los beneficios inmediatos por la elección de alguna de estas tres opciones tomadas por los bancos acreedores, fue la siguiente: 1) la deuda externa se redujo en 14,570 millones de dólares, 6,820 millones de dólares por la reducción del principal y 7,750 millones de dólares implícita debido a una disminución de la tasa de interés. 2) el pago anual de intereses se redujo en 1,629 millones de dólares en promedio entre 1990 y 1994. 3) se recibieron recursos nuevos por 1,400 millones de dólares de 1990 a 1992. 4) se difirió el pago del principal en un promedio anual de 2,154 millones de dólares entre 1990 y 1994. 5) la deuda quedaba saldada a su vencimiento con bonos cupón cero<sup>5</sup>. 6) se redujo la transferencia neta de recursos al exterior en un promedio anual de 4,071 millones de dólares de 1990 a 1994.

A pesar de los alcances logrados por esta última ronda negociadora, y por las que le precedieron, el perfil de la deuda externa mexicana no presentó grandes cambios, por lo que podemos afirmar que pese a los cuatro ejercicios de reestructuración descritos hasta aquí, el problema de la deuda externa de México sólo fue resuelto en términos relativos, ya que las distorsiones generadas por el alto sobreendeudamiento externo de la economía, siguen permaneciendo en estado latente. Esta afirmación, parece ser cierta cuando se observan las grandes relaciones de la deuda y los principales indicadores macroeconómicos, pero antes de desarrollar con mayor detenimiento estas cuestiones, creemos necesario explicar, en el siguiente apartado capitular, la importancia que tuvo la reapertura del mercado internacional de capitales a México a finales de la década de los ochenta, del cual como ya se sabe, el país fue excluido debido a la pérdida de confianza que tuvo a raíz de su crisis de pagos en 1982. Esta nueva inserción de México al mercado externo de capitales, explica indudablemente bajo que términos los nuevos créditos son contratados, y al mismo tiempo las nuevas formas o vías en que son captados los recursos provenientes del exterior, pero lo que aquí nos interesa, es poder explicar la actual connotación que tiene la deuda externa para nuestra economía a partir de esa reapertura voluntaria de capitales a México.

---

<sup>5</sup> *ibid.*

## **CAPITULO II. EL PROCESO DE REENDEUDAMIENTO EXTERNO DE MÉXICO (1988-1995).**

### **2.1.- Las nuevas condiciones financieras mundiales y la reapertura del mercado internacional de capitales a México.**

Como hemos visto hasta aquí, el acceso a los mercados externos de capital se vio frenado debido a la crisis estructural y a la crisis de pagos que vivió México en 1982. A partir de ese año, y aproximadamente a lo largo de 6 años, el mercado internacional de capitales se contrajo de manera sensible para aquellas economías fuertemente endeudadas, de entre las cuales nuestro país no fue la excepción. Sin embargo, en esos mismos años se generaron cambios en el entorno mundial vinculados con una marcada reestructuración de las economías industrializadas que junto a los cambios internos de la economía nacional se dio un viraje al entorno macroeconómico interno haciéndolo más confiable para el capital externo, y como consecuencia, los mercados de capitales comenzaron a otorgar préstamos tanto a México como a otras economías (Dabat, A., et. al., 1994).

En efecto, tuvieron que pasar varios años para que la banca internacional otorgara nuevos financiamientos a las economías deudoras como la nuestra. Esta reapertura se vio favorecida en la medida en que a partir de la década de los ochenta, los países de primer orden entraron en un proceso abierto de reestructuración económica con lo cual el nuevo orden mundial va adquiriendo novedosas formas, de entre las cuales el sistema financiero internacional no queda exento. Cabe destacar que el avance en el proceso de reestructuración del capitalismo mundial tiene como base fundamental la existencia de una revolución tecnológica, de la cual emanan las transformaciones del capitalismo en su conjunto (Dabat A., et. al., Op. Cit.).

Atendiendo al entorno financiero mundial, la nueva fase de la internacionalización del capital dinerario, es la expresión más clara de los procesos de innovación y desregulación financiera generados a nivel mundial, así como también del surgimiento de una nueva base tecnológica la cual permitió la eliminación de las barreras nacionales, lográndose de esta manera la interconexión entre los

mercados accionarios y los títulos de deuda, obligando en última instancia a producir una modificación en el marco regulatorio y acrecentando el proceso de homogenización de las instituciones financieras (Gutiérrez, A., 1993).

La presencia de una nueva fase tecnológica es el resultado del despliegue de las telecomunicaciones y de los sistemas de informática que modificaron sustancialmente las prácticas financieras a nivel mundial, es decir, tanto las naciones industrializadas como los países atrasados ante la presencia de una novedosa instancia tecnológica, tuvieron la necesidad de modernizar sus economías ajustándose a los requerimientos técnicos y financieros prevalecientes en esos momentos. Al respecto, países como los Estados Unidos en donde el proceso fue más marcado, tuvo la posibilidad de flexibilizar de una manera notoria su mercado laboral, modernizar su planta productiva a través de la sustitución de maquinaria y equipo, máquinas de cómputo y robots por fuerza de trabajo, generándose con ello, crecientes niveles de desempleo y la caída inminente de los salarios.

Por otra parte, cabe señalar que la reestructuración financiera iniciada por los Estados Unidos a comienzos de los años ochenta, tuvo un fuerte impacto en el nuevo contexto capitalista mundial en tanto modificó sustancialmente la dinámica del sistema financiero internacional al incorporar el uso de mecanismos financieros como la bursatilización y titularización de la deuda así como el uso de instrumentos "derivados"<sup>1</sup> de la llamada ingeniería financiera.

Paralelamente al proceso de reestructuración financiera mundial, los países del tercer mundo tuvieron que adaptarse paulatinamente no sólo a las necesidades producidas por este fenómeno, sino también a todo el conjunto de aspectos derivados de la reforma liberal-capitalista la cual consistió en lograr la estabilización macroeconómica, ampliar al máximo la apertura externa, buscar la reconversión productiva en las economías, desregulaciones y privatizaciones, promoción de las diferentes bolsas de valores y reformas al interior de los estados nacionales.

---

<sup>1</sup> Los "derivados" son títulos de créditos intercambiados por otro de diferente naturaleza (bonos, acciones, papel comercial, certificados de productos básicos, derechos sobre propiedad inmobiliaria etc.), o características ( términos, interés pactado, moneda de nominación, contratante, riesgos, etc.). Con el propósito principal de prevenir los riesgos individuales y redistribuirlos entre las instituciones gestoras ( los grandes bancos ). S Decovny, swaps, Limusa y Bolsa Mexicana de valores, México, 1994.

Estos cambios de tipo macroeconómico a nivel mundial y los procesos de integración regional favorecieron en gran medida al cambio de directrices del comercio e inversión mundiales creando así un mercado con dinámica global, que debe ser entendido como parte integral del llamado proceso de globalización económica<sup>2</sup>. De esta manera puede hablarse de un nuevo orden capitalista en donde se advierte la creación y redefinición de espacios propios para la valorización y acumulación del capital tanto industrial como financiero.

Bajo este contexto, México jugó un papel importante en tanto que los organismos internacionales le asignaron a su reforma económica un calificativo de patrón o modelo a seguir; la apertura comercial plasmada abiertamente con la suscripción del tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá y el proceso por demás vertiginoso de la privatización, dan prueba clara de ello.

Uno de los resultados que puede observarse a partir de la reforma económica de México, es que la economía nacional fue uno de los principales receptores de inversión extranjera de cartera, como lo muestra el cuadro ( 4 ), la inversión extranjera total que ingresó a nuestro país se incrementó de 3,530 millones de dólares en 1989 a 33,307 en 1993. Cabe destacar que el incremento más importante se dio en el rubro de inversión de cartera pues de 493 millones de dólares que ingresaron por este concepto en 1989 pasó hasta los casi 29,000 millones de dólares para 1993. Sin embargo, la tendencia a incrementarse el monto de la inversión extranjera desapareció para 1995 a consecuencia de la crisis experimentada un año atrás, como puede verse en ese año el saldo negativo de la inversión extranjera de cartera de alrededor de los 10,138 millones de dólares provocó que el total de la inversión extranjera también tuviera un comportamiento negativo de 3,174 millones de dólares. Podría decirse que el comportamiento negativo de la inversión extranjera en 1995, tuvo que ver necesariamente con el mal manejo de la política monetaria interna ya que ésta no pudo evitar la salida de capitales sufrida en 1995, al respecto la Banca Central intentó evitar la salida de capitales aumentando la tasa de interés y con ampliación de la banda de fluctuaciones del deslizamiento cambiario, elementos todos ellos

---

<sup>2</sup> "En su aspecto más general, tal denominación expresa el nuevo nivel y estructura de la internacionalización de la vida económica, política y social del mundo, resultante de la combinación de la revolución informática, reestructuración capitalista, interdependencia económica, unificación y reorganización del espacio geopolítico internacional". A Dabat. "La Crisis Mexicana y el Nuevo Entorno Internacional"., En Revista Comercio Exterior, No 11, Vol. 45, Nov. 1995.

insuficientes ya que desde el primer trimestre de 1994 y a lo largo de 1995 se dio una salida importante de capitales.

**CUADRO No.4**  
**EVOLUCION DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y DE CARTERA EN MEXICO**  
**1989-1995 ( Millones de dólares )**

Años	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Inversión Directa	3,037	2,633	4,762	4,392	4,388	7,979	6,964
Inversión de Cartera	493	1,995	12,743	18,041	28,919	8,182	-10,138
Total	3,530	4,628	17,505	22,433	33,307	16,161	-3,174

Fuente: elaboración propia a partir de cifras presentadas en la Balanza de Pagos del Banco de México, Informes Anuales , varios años

La gran participación que tuvo el inversionista extranjero en la compra de títulos y valores de las empresas mexicanas se debió principalmente a los buenos resultados que tuvo México a nivel macroeconómico durante esos años, por lo que cabe esperarse que las grandes empresas nacionales brindaban una buena imagen a nivel internacional.

Puede decirse que a nivel interno, los factores que contribuyeron a la reinserción de México a los mercados voluntarios de capitales fueron: la contracción del gasto y la inversión pública, la reforma cambiaria, el saneamiento de las finanzas públicas, la reducción de la tasa de interés y el proceso de reestructuración de la deuda con la comunidad financiera internacional, así como la reducción de la deuda pública externa y su servicio.

## **2.2.- Las nuevas modalidades de financiamiento internacional y la inserción de México al mercado externo de capitales.**

A partir de la crisis estructural que México vivió en 1982, uno de los fenómenos más trascendentes vistos desde la óptica internacional sin duda fue el sobreendeudamiento externo y la caída drástica de nuevos créditos.

Antes de la crisis de la deuda externa de México en agosto de 1982, el país participaba en forma activa dentro del mercado internacional de bonos. Pero a partir de 1982 este mercado se cerró casi por completo para México y Otros países de A. Latina, ya que la falta de acceso a este mercado se derivó directamente de los problemas estructurales de la economía y que se reflejaban directamente en su balanza de pagos. Lo anterior obligó a aplicar programas severos de ajuste macroeconómico, y paralelamente se solicitó asistencia financiera a organismos de corte internacional como el FMI y el Banco Mundial y a reprogramar de manera sucesiva los compromisos de sobreendeudamiento con la banca comercial internacional.

La ausencia casi total de México en el mercado mundial de bonos empezó a quebrarse a partir de 1989. La reapertura del mercado de bonos se dio en el momento en que Bancomext captó 100 millones de dólares por medio de la colocación privada en el mercado de eurobonos; constituyendo ésta la primera emisión de una entidad pública mexicana desde 1982.

Las cotizaciones y operaciones se expandieron a partir de 1990, en donde las empresas del sector privado realizaron colocaciones en el exterior, a través de papel comercial y bonos por un monto total de 942.2 millones de dólares. ( ver cuadro 5 ).

**Cuadro No. 5**  
**EMISION DE PAPEL COMERCIAL, BONOS Y**  
**COLOCACIONES PRIVADAS EN EL EXTERIOR**  
**1988-1994 ( Millones de dólares )**

<b>Años</b>	<b>Papel comercial</b>	<b>Bonos y colocaciones</b>
1988	n.d	419.6
1989	n.d	223.3
1990	88	854.2
1991	276	1957.8
1992	1064	3091.3
1993	1754	6803.7
1994	1277	10311.8
<b>Total</b>	<b>4459</b>	<b>23661.7</b>

Fuente: SHCP y Banco de México. Dirección de Investigación Económica.

Ya desde 1988 algunas empresas mexicanas tuvieron acceso al mercado internacional de bonos con un total de 419.6 millones de dólares, siendo éstas las primeras colocaciones de este tipo de instrumentos que se efectuaron en la década de los ochenta.

Las empresas que realizaron mayores emisiones de bonos del sector privado en los mercados internacionales en 1990, por citar sólo algunos: Cemex, La Moderna y Grupo Sidek, Industrial San Luis. Para 1991 estas fueron: Cemex, Apasco, Tubos de Acero y Sidek.

Bajo este contexto, es necesario señalar que fueron varios factores los que permitieron el ingreso de los emisores mexicanos al mercado internacional de capitales. Si atendemos el lado de la demanda, existen inversionistas interesados en diversificar sus carteras mediante la incorporación de instrumentos financieros con un rendimiento relativamente alto. Por otro lado, el logro de la estabilidad macroeconómica y los alcances de la reforma económica, orientada siempre a darle fortalecimiento a la estructura de mercado, motivaron marcadamente la confianza de los inversionistas extranjeros. El pronóstico del buen comportamiento de la economía mexicana se vio fortalecido cuando las autoridades gubernamentales anunciaron en 1990 la decisión de reprivatizar el sistema bancario del país, así como también cuando expresaron las intenciones de suscribirse a un tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá.

Un aspecto crucial para facilitar el acceso a los mercados de bonos por parte de las empresas mexicanas fue sin duda, la reprogramación y disminución de la carga de la deuda, despejando el camino para las relaciones financieras futuras con acreedores privados internacionales.

Si lo vemos por el lado de la oferta, el principal elemento que ha incidido a las empresas mexicanas a acudir al mercado internacional de capitales ha sido la insuficiencia y el alto costo que representa el financiamiento interno. El mercado crediticio doméstico careció de la profundidad y diversidad necesaria para cubrir todos los requerimientos financieros de las grandes empresas, públicas y privadas, que tuvieron grandes proyectos de inversión encaminados a lograr un aumento de su capacidad productiva. En la misma lógica, observamos que en México durante esos años las tasas de interés internas fueron muy elevadas en términos reales, de ahí que el financiamiento externo fuera más atractivo a pesar de que su costo fuera relativamente alto bajo los estándares internacionales, y a pesar del inminente riesgo cambiario que siempre se tiene cuando los créditos son contratados con moneda extranjera.

El análisis de la reapertura del mercado de capitales para México es también válido para las empresas estatales y paraestatales. El primer hecho significativo de la colocación de bonos en el exterior por un organismo público fue el realizado por Petróleos Mexicanos por un total de 100 millones de dólares en marzo de 1990.

Lo novedoso de esta estrategia de endeudamiento externo, consistió en no solicitar los grandes préstamos, sino en la colocación de varias emisiones de deuda por montos mucho más reducidos, como lo realizó Pemex al firmar el 24 de mayo de 1990 un convenio de recursos frescos por 130 millones de dólares con el Citibank, 60 millones de dólares en el mismo mes con la Corporación Financiera Internacional y 45 millones más colocados en la bolsa de Austria el 15 de Julio del mismo año<sup>3</sup>. ( ver cuadro 6 )

---

<sup>3</sup> La paraestatal señala que en el transcurso del mes de septiembre de ese año, colocó bonos por 150 millones de dólares entre el público inversionista de Inglaterra. Excélsior 30 de Noviembre de 1990, sección A.

**CUADRO No.6**  
**Emisión de Bonos del Sector Público en los Mercados Financieros Internacionales**  
**1989-1995( Millones de dólares ).**

Entidades/Años	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PEMEX		355	435	246	1655	1055	133
NAFIN		190	375	554	495	1375	896
TELMEX	320	150					
BANCO-MEXT	100	63	228	100	1577	1892	769
MC-CUERNAVACA						265	
BANOBRAS			100		100		
CFE				100	250		
CEMEX	150						
G.FEDERAL		40	602	250	351		4724
<b>TOTALES</b>	<b>570</b>	<b>798</b>	<b>1740</b>	<b>1250</b>	<b>4428</b>	<b>4587</b>	<b>6522</b>

Fuente: SHCP y Banxico.

Un hecho notable que ayudó a mejorar los términos de las colocaciones y obtener un mayor acceso a los mercados externos de capitales, fue sin duda cuando algunas agencias de corte internacional especializadas en la rama de inversiones ( Standard & Poor 's Ratings y Moody s Investors Service ), calificaron a la economía mexicana como poco riesgosa para futuros créditos. Con este hecho, se pudo obtener el reconocimiento del capital internacional para la economía mexicana, ampliando las bases para que el país obtuviera mayores empréstitos externos con poca dificultad, ya que estas calificaciones constituyeron la garantía mexicana ante los inversionistas extranjeros.

Podemos decir que desde fines de los años setenta y al principio de la década de los ochenta, la insuficiencia del ahorro interno y el elevado costo del dinero en el mercado nacional, hizo que el país solicitara un mayor volumen de créditos al exterior, y conjuntamente, los emisores mexicanos de bonos fueron motivados por el deseo de diversificar sus fuentes de financiamiento y sostener sus procesos de modernización tecnológica y de expansión en el mercado mundial, en el contexto del nuevo modelo de desarrollo que viene imponiéndose en nuestro país desde principios de los ochenta.

### 2. 3.- Las exigencias de financiamiento externo para la economía mexicana.

Como ya se señaló, la crisis económica internacional sufrida en los inicios de la década de los ochenta, tuvo fuertes repercusiones para las economías subdesarrolladas en conjunto incluyendo a la economía mexicana. Por tal motivo tanto el sector público como el sector privado, se vieron forzados a emprender cambios estructurales que afectaron en gran medida, el nivel de participación del Estado dentro de la actividad económica, la modalidad de inserción de la economía en el escenario mundial y la dinámica tecnológica de los sectores más avanzados de la producción.

En apego estricto a las transformaciones mundiales, en México se implantó un nuevo modelo de desarrollo desde 1983, basado en la apertura gradual de la economía, en la reforma del Estado y en la menor participación del sector público en actividades productivas. Dicho modelo se inclina marcadamente hacia las directrices que impone una economía de mercado, con el argumento de superar por completo las crisis recurrentes que ha vivido México en las últimas décadas; puede entonces caracterizarse a dicho modelo como neoliberal ( Huerta, 1996).

Bajo este esquema neoliberal en donde la participación del Estado en la economía debe minimizarse, se tiene como estrategia fundamental, el reducir el nivel del gasto público ya que se considera a éste como un detonante de la inflación, en tanto que se incide directamente sobre el crecimiento de la demanda, y que trae como consecuencia la creación de incertidumbre y desequilibrios en la economía, por lo tanto cabe esperar que la política económica interna se centre primordialmente en reducir todos los elementos expansionistas, mediante políticas monetaria y fiscal restrictivas.

Este nuevo modelo que asigna gran importancia a la empresa privada requiere en forma prioritaria la modernización de la planta productiva y en la medida en que nuestro país no cuenta con los recursos financieros frescos para hacer frente a estos desafíos, necesita recurrir de los créditos del exterior. Por citar algunos ejemplos, la Comisión Federal de Electricidad necesita anualmente de nuevas inversiones superiores a los 5 mil millones de dólares, PEMEX requiere inversiones por arriba de los 10 mil millones de dólares al año, otro tanto acontece con TELMEX, que necesita recursos para consolidar su

modernización tecnológica por arriba de los 20 mil millones de dólares en un lapso de 5 años (Vargas Mendoza, José, 1991. p. 20).

Para satisfacer estos requerimientos el país necesita atacar simultáneamente dos frentes: en el ámbito del mercado interno requiere profundizar su reforma económica y consolidar la modernización tecnológica de la planta productiva y elevar la productividad laboral para lograr mayor acceso al mercado externo con una gama de exportaciones diversificadas. Sólo en esas circunstancias, nuestra economía logrará aumentar sus exportaciones al mercado mundial y obtener las divisas que se necesitan para importar medios de producción. En el ámbito del mercado de capitales, nuestra nación necesita tener pleno acceso a los mercados de capitales del exterior con el propósito de complementar el ahorro interno, así como crear condiciones para que los capitales fugados en el pasado retornen a la economía mexicana.

En síntesis, la nueva etapa de desarrollo que está siguiendo la economía mexicana requiere de recursos financieros para consolidar la modernización productiva y profundizar la inserción de nuestro país al mercado mundial en el marco del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, así como con otras regiones del mundo.

Esa modernización de la economía mexicana es lo que ha llevado a las empresas, la banca y al sector público a recurrir al financiamiento externo en forma acelerada en los últimos años como pasaremos a ver en el siguiente capítulo.

### CAPITULO III. EFECTOS GENERADOS POR EL NUEVO PROCESO DE REENDEUDAMIENTO EXTERNO (1988-1995).

#### 3.1.- El origen y monto de los nuevos créditos externos contratados por México 1989-1995.

La estrategia económica que se aplicó en México a partir de la crisis de la deuda , y en especial desde que empezó esa crisis se sustentaba en una visión pragmática con fuerte sesgo neoclásico vinculado al desarrollo del libre mercado y a la eficiencia productiva .

Algunas de las principales medidas de política económica emprendidas durante la década de los ochenta puede observarse en el cuadro 7. En él se analizan los comportamientos del tipo de cambio, la tasa de interés y de la política comercial. En 1982 existieron varias devaluaciones nominales que elevaron el tipo de cambio real en más de 35%, pero para 1987 en el contexto de la lucha anti-inflacionaria el peso tendió a revaluarse. El tipo de cambio real alcanzó su máximo en 1987 para que en 1992 cayera por debajo del nivel de 1982.(ver nuevamente cuadro 7).

**Cuadro No 7.**  
**Medidas de Política Económica**  
**1981-1992**

Medida/Años	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
TASA DE CAMBIO NOMINAL	100	253	613	655	1266	2602	5635	9540	10130	11574	12504	12637
TASA DE CAMBIO REAL	100	137	144	122	118	172	187	155	141	141	128	121
TASA DE INTERES REAL	3.6	-20.6	-41.8	-6.2	6.8	0.1	-10.8	-0.1	17.1	1.9	0.9	3.5

Fuente: SHCP

El cuadro 8 ofrece información referente a los determinantes inmediatos de la evolución económica global de México para el periodo 1981-1992 considerando las tasas de crecimiento de los principales componentes de la demanda agregada.

**CUADRO No.8**  
**TASA DE CRECIMIENTO DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA EN MEXICO.**  
**1981-1992 (%).**

COMPONENTES/AÑOS	1981	1982	1982-1986	1987-1992	1982-1992
PIB	8.8	-0.6	-0.5	2.9	1.4
CONSUMO PRIVADO	7.4	-2.5	-0.8	4.18	1.9
CONSUMO GOBIERNO	10.3	2	2.7	1.1	1.8
INVERSION BRUTA TOTAL	14.7	-24.3	-10.8	8.1	-0.5
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO	16.2	-16.8	-3.8	7.9	0.42
INVERSION PRIVADA	11.5	-15.1	-5.5	11.7	3.9
INVERSION PUBLICA	22.5	-18.8	-12.8	-1.9	-6.8
EXPORTACIONES	11.5	21.8	8.5	4.5	6.2
IMPORTACIONES	17.7	-37.8	-10.1	20	6.3
DEMANDA INTERNA	9.6	-8.1	-2.9	4.5	1.2
DEMANDA PRIVADA	8.1	-4.8	-1.6	5.4	2.2
DEMANDA GOBIERNO	16.6	-9.3	-4.6	0.2	0

Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México, varios años.

Como puede observarse, el crecimiento del PIB fue muy modesto 1.4% promedio anual durante 1982-1992. La estabilización del consumo del gobierno y el alza de las exportaciones tendieron a moderar la profundidad de la crisis( ver nuevamente cuadro 8).

Las devaluaciones que siguieron a la crisis de la deuda y a la caída de los precios internacionales del petróleo intensificaron las presiones inflacionarias al elevar los costos y el precio de los bienes generando expectativas de aumentos.

De 1982 a 1988 el PIB creció a una tasa real de 0.2 % promedio anual, la más baja desde que se inició la industrialización del país con una tasa de inflación promedio anual del 91.1% conjuntado con un deterioro acumulado de los salarios reales de más del 50% y un creciente subempleo y una pérdida de dinamismo del gasto social.

En este contexto, la población demandaba una política que contrarrestara el deterioro de sus condiciones de vida y para tal efecto en el discurso de toma de posesión, el primero de diciembre de 1988, el presidente Carlos Salinas De Gortari estableció como objetivos fundamentales<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> Los principales objetivos de política económica para 1989, fueron: reducir el déficit financiero del sector público del 12.3% del PIB en 1988 a 6.0% en 1989 con el propósito fundamental de abatir la inflación ; obtener un crecimiento

- Disminuir el valor histórico de la deuda.
- Abatir la transferencia neta de recursos al exterior.
- Obtener un acuerdo multianual para reducir la incertidumbre de negociaciones de la deuda exterior.
- Reducir el valor real de la deuda externa y su proporción con respecto al PIB.

En esas condiciones dio inicio el proceso de renegociación de la deuda externa del sector público en 1989 enmarcado dentro del plan Brady, en condiciones en que se reconocía que en tanto el servicio de la deuda externa absorbiera un porcentaje tan alto de los ingresos por exportación, los incentivos para llevar a cabo los ajustes estructurales estaban limitados. Para julio de ese año ya se había llegado a un acuerdo con la banca comercial. Esta renegociación se realizaba en el contexto más general de la economía mexicana que formaba parte de su reestructuración global y creaba la certidumbre para que México fuese nuevamente sujeto del crédito exterior del que había sido excluido desde 1982.

Así, el 16 de junio de 1989 BANCOMEXT realizó una emisión de bonos por 100 millones de dólares lo que marcó el retorno de México a los mercados voluntarios de capitales que habían estado cerrados para nuestro país, tal como ya vimos.

Por otra parte, en 1990 se dio cumplimiento a una de las cláusulas acordadas con la Banca Comercial internacional<sup>2</sup> consistente en los siguientes compromisos:

- La asignación de derechos de intercambio se realizó mediante el mecanismo de subasta con el propósito de capturar el mayor descuento posible y evitar la discrecionalidad.
- El uso de Swaps quedó restringido al financiamiento de proyectos de infraestructura y a la adquisición de hasta el 50% del valor de los activos de algunas empresas
- Maximizar el descuento mediante una mayor competencia en la subasta.

---

moderado del PIB con una recuperación durante el segundo semestre, y reducir la tasa de inflación a menos de la mitad de la tasa registrada en 1988 que fue de 57.7% : Ver Gurria José Angel "La Política de la Deuda Externa de México". FCE., México, 1994.

<sup>2</sup> Para ese año se dio un programa de deuda pública por capital (SWAPS) por un monto total de 3500 millones de dólares del valor original de la deuda que participó en el paquete financiero de 1989-1992. Ibid.

Para dar cumplimiento a lo anterior se construyó el Comité Técnico Intersectorial responsable del programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital.

En términos generales, el mecanismo de intercambio consistía en los siguientes pasos: 1) Los inversionistas que adquirieron el derecho de realizar el Swap, vendieron deuda pública externa a la SHCP al precio resultante de la subasta, así, la deuda se cotizó en 43 centavos (bonos a la par), 2) El pago de la SHCP al inversionista se haría en pesos mediante un depósito en la Tesorería de la Federación y 3) De ese depósito, el inversionista no podía hacer ningún desembolso hasta que no comprobara gastos.

A mediados de 1990 empezó a operar un programa especial de Swaps, con el fin de apoyar proyectos en materia de educación, salud y ecología entre otros<sup>3</sup>.

Es necesario recordar el retorno de México a los mercados voluntarios de capitales por motivos de nuestro análisis. La reapertura de los mercados de capitales a México, tanto al sector público como al privado, está estrechamente relacionada con algunos aspectos de política interna tales como el manejo del gasto público con fines de eficiencia y el aumento de la inversión privada, la reforma cambiaria, el ajuste patrimonial, el saneamiento de las finanzas públicas, la reducción de las tasas de interés y el proceso de reestructuración de la deuda pública externa, incluyendo desde luego su servicio. Asimismo, en el plano externo el proceso de transnacionalización de la propiedad de títulos de crédito y la inversión de cartera se convirtieron en las principales formas de inversión mundial que se canalizaron a naciones en desarrollo. México comenzó con la emisión de bonos consolidándose con la colocación ya antes mencionada de 100 millones de dólares que realizó BANCOMEXT (ver cuadro 9). El país por ende generó un endeudamiento externo consistente en la colocación de varias emisiones de deuda por montos pequeños.

El cuadro 9, que representa a la deuda externa del sector público, muestra como durante el periodo 1989-1995, PEMEX, NAFIN Y BANCOMEXT fueron quienes realizaron más emisiones de bonos

<sup>3</sup> Cabe mencionar que el programa de SWAPS de julio de 1990 al 30 de septiembre de 1992 se autorizaron 98 proyectos de los mismos por un monto nominal de 704 millones de dólares los cuales se asignaron de la siguiente manera, 42% para el sector educativo, 29% al desarrollo urbano y ecología, 28% a proyectos de asistencia social y 1% al sector agropecuario. *Ibid.*

por parte de ese sector, mientras que para 1995 el gobierno federal emitió un total de 4723.5 millones de dólares ( ver nuevamente cuadro 9 ).

Debo plantear que la deuda externa del sector público que se está contratando en el exterior durante el periodo de análisis, es con el fin de pagar el vencimiento de los créditos contratados anteriormente y en particular el pago del paquete financiero de marzo de 1995, tal como ya vimos. Asimismo la nueva deuda que contrata el sector público, también se está usando para desarrollar la infraestructura en telecomunicaciones y transportes así como en obras de desarrollo urbano y de apoyo al campo.

CUADRO No. 9.  
COLOCACION DE BONOS DEL SECTOR PÚBLICO EN EL EXTERIOR  
1989-1995.

COLOCACION DE BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL EN EL EXTERIOR 1989-1995							
EMISOR	MONTO MLLS. DE DLS.						
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
GOB. FED.	0	213.8	601.5	376.8	295.9	100.0	4723.5
COLOCACION DE BONOS DE PEMEX EN EL EXTERIOR 1989-1995							
EMISOR	MONTO MLLS. DE DLS.						
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PEMEX	0.0	354.0	436	241.9	1291.3	854.3	133.0
COLOCACION DE BONOS DE LA BANCA DE DESARROLLO EN EL EXTERIOR 1989-1995							
EMISOR	MONTO MLLS. DE DLS.						
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NAFIN	68.9	190.0	375	400.1	488.2	1373.8	895.9
BANCOMEXT	90.0	63.0	227.9	108.2	1577.3	960.0	769.5
BANOBRAS	0.0	0.0	100	0.0	100.0	0.0	0.0
TOTALES	158.9	253	702.9	508.3	2165.5	2333.8	1665.4
COLOCACION DE BONOS DE LA CFE EN EL EXTERIOR 1989-1995							
EMISOR	MONTO MLLS. DE DLS.						
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
CFE	0.0	0.0	0.0	100.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: SHCP.

Para 1990 dos de las agencias más relevantes a nivel mundial, otorgaron a la deuda mexicana un grado especulativo<sup>4</sup>. Hacemos hincapié en 1989 puesto que fue el año en que México retornó al mercado de capitales siendo éste el centro de nuestro análisis: En ese año la economía mexicana alcanzó una tasa de crecimiento del 2.9 % principalmente por el incremento de la inversión privada que fue de 7.5% ( Ver Cuadro 10 y 11 ).

**CUADRO No.10**  
**CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO 1988-1996**  
**(TASAS ANUALES REALES DE CRECIMIENTO)**  
**BASE 1980=100**

Años	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tasa media anual	1.1	2.9	3.9	3.6	2.6	0.4	3.5	-6.9	5.1

Fuente: Banco de México, Informe Anual, varios años.

**Cuadro No. 11**  
**La Inversión Privada en México\* 1980-1994**  
**Miles de millones de pesos (a precios de 1980).**

Años	Inversión Privada	Tasa de crecimiento
1980	630	
1981	703	11.6
1982	569.8	-18.9
1983	464.7	-18.4
1984	501.6	7.9
1985	563	12.2
1986	504.3	-10.2
1987	536.8	6.4
1988	591.8	10.2
1989	636.1	7.5
1990	720.5	13.3
1991	811.8	12.7
1992	943.2	16.2
1993	939.2	-0.4
1994	1011.9	7.7

Fuente : Sistema de Cuentas Nacionales.

\* Se considera aquí la formación bruta de capital fijo.

Ahora bien, si observamos que el promedio de crecimiento anual del PIB durante el sexenio de Salinas de Gortari fue del 3.25% mientras que en 1995 fue de -6.9%, entonces podemos advertir

<sup>4</sup> Moody's Investors Service otorgó una calificación de Ba3 a los bonos de deuda reestructurada (bonos de descuento y bonos a la par) y al Gobierno Federal como deudor asignó el nivel Ba2, ambas calificaciones de la agencia situaron a México dentro del grado especulativo; y Standard & Poor's, asignó en julio de 1992 una calificación de BB+ a la deuda mexicana de largo plazo, colocando al país en la mejor categoría del grado especulativo.

que este comportamiento negativo está conectado con la crisis de diciembre de 1994. Esa caída de la producción que expresa la crisis del aparato productivo de la economía mexicana se debió básicamente a tres razones: la primera se debe a la existencia de desequilibrios estructurales provocados por la fractura del aparato productivo (existencia de grandes empresas modernizadas vinculadas al mercado mundial y de pequeñas y medianas empresas con atraso tecnológico y estancamiento económico) que minaron el potencial de expansión que había logrado la economía en los primeros años del gobierno de Salinas, la otra razón está vinculada al incompetente manejo de la devaluación de diciembre de 1994 que dañó gravemente la credibilidad internacional de México y alejó temporalmente a los inversionistas extranjeros, y por último, debe considerarse la política de restricción monetaria y fiscal que comenzó a aplicarse desde el primer semestre de 1995, que encareció el crédito y profundizó los efectos recesivos que habían aparecido ya desde ese entonces (Rivera Ríos, 1997, p. 122).

Podemos observar en el cuadro 10, que existe un crecimiento económico paulatino de 1991 a 1994, sin embargo, para fines de 1994 la posición de México frente al resto del mundo empezó a modificarse, tal como lo muestra el cuadro 12, en 1994 se obtuvo el saldo deficitario en cuenta corriente más grande (durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari), es precisamente en este año cuando hubo una salida masiva de capitales asociado al déficit en cuenta corriente y al inminente estallido de la crisis de ese año<sup>5</sup>, que hizo que el gobierno tuviera que endeudarse más con el exterior con el propósito de dar certidumbre al cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo con los inversionistas del extranjero tenedores de Tesobonos.

Durante 1990 los saldos de la deuda externa se fueron incrementando por la variación del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas. Del saldo total de la deuda pública externa al término de 1990 el 98.5% correspondió a pasivos de largo plazo y el porcentaje restante a líneas de plazo menor de un año.

---

<sup>5</sup> Cabe mencionar que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en 1994 no es la única explicación que hay para poder explicar la crisis de ese año. Debe quedar claro que dicha crisis es el resultado de la conjunción de problemas no sólo de tipo estructural, sino también del orden político a nivel interno.

**Cuadro No. 12**  
**Saldo de la Balanza de Pagos en Cuenta Corriente de México 1982-1994**  
**(Millones de dólares).**

Años	Saldo
1982	-5,890.00
1983	5,860.00
1984	4,183.00
1985	800
1986	-1,374.00
1987	4,239.00
1988	-2,376.00
1989	-5,821.00
1990	-7,451.00
1991	-14,893.00
1992	-24,804.00
1993	-23,393.00
1994	-28,500.00

Fuente: Banco de México, para datos de 1982-1993, véase Informes anuales, e Indicadores del Sector Externo, varios años. Para 1994, datos preliminares conforme estimaciones de la CEPAL, Informe Económico Latinoamericano, 1994.

En 1991 el mercado financiero mexicano experimentó una notable mejoría debido principalmente a los resultados del paquete de renegociación de la deuda externa de 1989-1992<sup>6</sup>. En este año el sector público realizó emisiones de bonos en el exterior por 1,740 millones de dólares superior en 118% al registrado en 1990.

Las líneas interbancarias quedaron fuera del paquete financiero, pero al mismo tiempo era indispensable solucionar sus pasivos interbancarios, por ende el gobierno federal organizó un intercambio voluntario de esos pasivos mediante bonos emitidos por él, los cuales se podrían utilizar como medio de pago en el proceso de privatización. Este intercambio se realizó el 3 de julio de 1991<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Dentro del paquete financiero de 1989-1992 el gobierno de México logró que la banca acreedora se comprometiera a mantener hasta diciembre de 1992 el saldo de los créditos interbancarios de por lo menos 5200 millones de dólares, bajo el entendido de que la banca mexicana renegociaría dichos pasivos antes de finalizar 1992. Ibid.

<sup>7</sup> El Gobierno Federal tomó a su cargo la iniciativa de buscar una solución viable a corto plazo que no implicara el uso de reservas internacionales. Al mes de julio de 1991 el monto de tales créditos era de 3776 millones de dólares con un compromiso de renovación que vencía el 31 de diciembre de 1992.

De esta manera se consiguió cancelar más de 1,170 millones de dólares de pasivos interbancarios mejorando la posición deudora de la banca mexicana. Los beneficios de la operación se resumen en el cuadro 13.

### **CUADRO 13**

#### **Principales Acuerdos del Paquete Financiero de Intercambio Voluntario de Pasivos por Bonos en 1991.**

- Reducción de líneas interbancarias alrededor de 31% correspondiente a la parte más volátil
- Pasivos interbancarios que obtuvo el gobierno federal en la operación, se canceló deuda de largo plazo a cargo del gobierno federal y a favor de los propios bancos mexicanos.
- La deuda externa se redujo en 1170 millones de dólares donde 19 millones de dólares correspondieron al descuento capturado en la subasta en tanto que 1151 millones de dólares correspondieron a los bonos de privatización.

Fuente : Elaboración propia en base a datos de la SHCP

Con respecto al programa de Swaps del paquete financiero 1989-1992 se desembolsó hasta el 31 de diciembre 547 millones de dólares en 1991, con lo que se recompró deuda por 759 millones en ese año.

El sector público obtuvo recursos externos brutos en ese año por 12,854.1 millones de dólares a la vez que realizó pagos por un total de 16,118.2 millones de dólares de los cuales 5,794.9 millones correspondieron al pago de intereses y 10,323.8 millones de dólares a amortizaciones obteniendo un endeudamiento neto de 2,530.3 millones de dólares que provino principalmente de la colocación de financiamiento de organismos bilaterales y multilaterales.

Para 1991 el saldo de la deuda pública externa bruta como proporción del producto interno bruto era 28.39% siendo menor que en 1990.(ver cuadro 14)

**CUADRO No. 14**  
**DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MÉXICO COMO**  
**PROPORCIÓN DEL PIB**  
**1990-1995**  
**( Millones de dólares ).**

Año	PIB	DEUDA	% del PIB
1990	233 043	77 770.3	33.37
1991	281 721	79 987.8	28.39
1992	327 135	75 755.2	23.16
1993	404 455	78 747.4	19.47
1994	362 105	85 435.8	23.59
1995	234 042	100 933.7	43.13

Fuente: Elaboración propia con base en datos del INEGI, Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos. 1994, e informes Trimestrales de la SHCP.

En 1991 sobresalieron aspectos como :1) Sustitución de deuda pública por inversiones con un monto de 239.2 millones de dólares en programa de swaps, 2) Las colocaciones de bonos en los mercados internacionales de capital, 3) A través del crecimiento de los activos financieros del gobierno federal en el exterior se generaron disminuciones en el saldo de la deuda externa, 4) Reducción de la deuda externa del sector público.

Para 1992 el sector público captó recursos por un total de 16,899.5 millones de dólares a la vez que realizó pagos por 25,720.7 millones de dólares de los cuales 5,337.5 millones de dólares correspondieron a intereses y 20,383.2 a amortizaciones. Por otra parte se logró la cancelación de instrumentos de deuda pública recomprada a descuento por un monto total de 7,181 millones de dólares, lo que arrojó un desendeudamiento neto de 3,483.7 millones de dólares .

Para 1993 la deuda externa bruta del sector público ascendió a 7,8747.4 millones de dólares, generándose un endeudamiento neto de 26,663.5 millones de dólares, para este período se pagaron intereses por un monto de 4,803.9 millones de dólares lo que significó una transferencia neta de recursos al exterior por 2,104.4 millones de dólares. El total de disposiciones de recursos ascendió a 2,2621.8 millones de dólares y se amortizaron 19,958.3 millones de dólares.

Durante este año prácticamente no se efectuaron operaciones de recompra de deuda debido al monto de su precio en el mercado secundario, este incremento fue originado principalmente por las altas reservas del Banco de México que eran un indicador para los especuladores internacionales de que México sí tenía capacidad de pago externo, por lo tanto su deuda tenía que tener un precio alto.

Para 1994 la economía mexicana enfrentó una serie de eventos adversos, que comenzaron primero con el asesinato de Colosio en marzo de ese año, que se acompañó de una salida de capitales ante la incertidumbre del futuro económico. En ese mes, aumentaron las tasas de interés con la finalidad de mantener niveles de rendimientos atractivos, acción que no fue suficiente por lo que se intentó retener el ahorro en el mercado financiero mediante la emisión de bonos para sustituir los títulos en moneda nacional.

Durante 1994 el sector público dispuso de recursos financieros externos por un monto de 31,674.9 millones de dólares de los cuales 27,456.1 millones de dólares correspondieron a amortizaciones del principal y 5,361.0 millones de dólares a los intereses de la deuda. Como resultado de variaciones en el tipo de cambio se agregaron 3,069.6 millones de dólares, con lo que la deuda externa bruta del sector público ascendió en este año a 8,5435.8 millones de dólares .

Sin embargo, a fines de 1994 se registró un ataque especulativo que terminó con el abandono del régimen cambiario y una fuerte devaluación, ante esta situación el Presidente Ernesto Zedillo puso en marcha en enero de 1995 el acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) que tenía como objetivo controlar el impacto inflacionario de la devaluación mediante una política monetaria restrictiva que limitó el crédito interno del Banco Central, y mediante una política fiscal del mismo tipo que disminuyó el gasto público hasta en 1.3% del PIB.

Para estabilizar los mercados el AUSEE contó con recursos financieros por un total de 50537.4 millones de dólares provenientes de agencias multilaterales y del gobierno de Estados Unidos, como lo podemos ver en el cuadro 15.

**CUADRO No.15**  
**Composición del Paquete Financiero de Apoyo a México**  
**para Superar la Crisis de 1994**  
 (Millones de dólares)

ORIGEN DE LOS RECURSOS	RECURSOS DISPONIBLES	UTILIZACIÓN DE RECURSOS 1995	
		GOBIERNO FEDERAL	BANCO DE MÉXICO
TOTAL	50 537.4	11 772.9	15 024.1
FONDO DE ESTABILIZACIÓN	20 000.0	10 500.0	2 000.0
FM	17 750.0		13 024.1
BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS	10 000.0		
BRF Y BID	2 787.4	1 272.9	

1/ No incluye 1,426.9 millones de dólares de los desembolsos realizados al amparo de los programas ordinarios durante 1995.

Fuente: Informe de la Deuda Pública, correspondiente al cuarto trimestre de 1995, SHCP.

Después del AUSEE, en marzo de 1995 se estableció el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE). Los objetivos del PARAUSEE se encuentran resumidos en el cuadro 16.

**CUADRO No. 16.**

<b>PROPUESTAS DEL PARAUSEE</b>	
<b>POLITICA FISCAL</b>	
• INCREMENTO DEL IVA DEL 10 AL 15 %	
• EL GASTO PRESUPUESTAL SE REDUCE 1.6% RESPECTO AL PROGRAMA ORIGINAL	
• AUMENTO DEL PRECIO DE LA GASOLINA EN UN 35%	
• AUMENTO DEL SUPERA VIT FISCAL PRIMARIO DE 2.3% A 4.4%	
<b>POLITICA MONETARIA</b>	
• LIMITACIÓN DEL CREDITO INTERNO A 10 MIL MILLONES DE PESOS	
• FLOTACION DEL TIPO DE CAMBIO	
<b>POLITICA BANCARIA</b>	
• AUTORIZACIÓN PARA EL APOYO DE 3 MIL MILLONES DE DÓLARES DEL FMI Y EL BID	
• CREACIÓN DE UNA UNIDAD INDICADA A LA INFLACION	
• ESTABLECIMIENTO DE UN PROGRAMA DE REESTRUCTURACION DE CRÉDITOS PARA CUBRIR HASTA 65 MIL MILLONES DE PESOS, EQUIVALENTES A 12% DE LA CARTERA DE LA BANCA.	

En septiembre de 1995 se implementó un nuevo acuerdo, el ADE (Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores) que tenía como objetivo superar la crisis de liquidez que estaba viviendo el sistema financiero mexicano y las empresas. Los beneficios del ADE serían extensivos para los deudores de uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje. Se recibirían los beneficios económicos a partir del 1 de septiembre de ese año, si no estaban al corriente en sus pagos estas entidades firmarían una nueva carta de intención (los deudores nacionales) para reestructurar su crédito. En octubre de 1995 fue creado el APRE, Alianza para la Recuperación Económica que era un programa complementario anticrisis.

No obstante y pese a los programas lanzados durante 1995 el crecimiento económico fue negativo (ver nuevamente cuadro 10), además la deuda total para este año fue de más de 169 mil millones de dólares de los cuales 100934 millones de dólares representaban el 59.4% de la deuda pública, mientras que la deuda privada alcanzó un monto de 30947 millones de dólares y la deuda bancaria fue de 20884 millones de dólares, por último la deuda con el FMI representó el 10.2 % con un monto de 17287 millones de dólares (ver cuadro 17).

CUADRO No.17  
Composición de la deuda externa total, 1989-1995  
(Millones de dólares)

Años	Deuda total	Deuda Pública	Deuda Privada	Deuda Bancaria	Deuda FMI
1982	90739.2	58874.2	23907	7958	
1983	81663.2	62556.2	19107		
1984	87877.2	69377.9	18500		
1985	88799.1	72080.1	16719		
1986	91411.1	75350.1	16061		
1987	107469.8	81406.8	15107	5837	5119
1988	96998.2	81003.2	8719	7276	
1989	96 647.1	76 059	6368	7760	6460
1990	104279.3	77 770.3	7833	12168	6508
1991	116521.8	79987.8	11998	17777	6759
1992	117533.2	75755.2	17093	18728	5957
1993	131708.4	78747.4	24405	23769	4787
1994	142198.8	85435.8	27842	25061	3860
1995	169853.7	100933.7	30749	20884	17287

Fuente: SHCP y Banco de México, Dirección de Investigación Económica e Indicadores Económicos del Sector Externo

En el cuadro 18 analizamos algunas de las principales entidades del sector público endeudadas con el exterior tanto para 1995 como para 1996. Las entidades más endeudadas fueron BANCOMEXT, Gobierno Federal y PEMEX.

Asimismo, podemos ver que para 1996 el gobierno federal constituyó el 16.1% del mismo total y por su parte BANCOMEXT con el 10.38 % que representan 10203.6 millones de dólares.

También la entidad que emitió más bonos y pagarés durante 1996 fue el gobierno federal con un total de 17921.2 millones de dólares más 2290.9 de pagarés a mediano plazo, PEMEX generó un total de 3352.2 millones de dólares mientras que BANCOMEXT 2933 millones de dólares como se muestra en el cuadro 18.

CUADRO No.18  
Emisiones de Bonos y Pagarés del sector público, clasificadas por fuentes de financiamiento\_1/  
Del 1 de enero al 31 de diciembre de 1996.  
(Millones de dólares)

	SALDO AL 31/12/95	DISPUESTO	AMORTIZADO	ENDEUDAMIENTO NETO	VARIACIÓN POR TIPO DE CAMBIO	AJUSTE_2/	SALDO AL 31/12/96
<b>Total</b>	<b>44700.4</b>	<b>16557.3</b>	<b>7190.3</b>	<b>2367.0</b>	<b>(223.4)</b>	<b>-33.7</b>	<b>53640.3</b>
<b>Colocación Entre el Público Inversionista</b>	<b>11529.8</b>	<b>15163.9</b>	<b>2413.9</b>	<b>12750</b>	<b>72.7</b>	<b>2.5</b>	<b>24204.6</b>
Gobierno Federal	5386.3	14171.3	1559	12612.3	75	2.4	17921.2
Banco Nacional de Comercio Exterior, S. A.	1799.5		177	177			1622.5
Banco Nal. de Obras y Servs. Públ.	200	200	100	100			300
Sector Eléctrico	100						100
Nacional Financiera, S.A.	1788.6		379.7	379.7		0.2	1408.7
Petróleos Mexicanos	2254.4	792.6	198.2	594.4	2.3	0.1	2852.2
<b>Reestructurados</b>	<b>28118.1</b>		<b>329.8</b>	<b>1228</b>	<b>282.8</b>		<b>24430.5</b>
Bonos a la par	20386.5	0	2017.6	2017.6	276.8	0	18092.1
Bonos de Descuento	7853.8	0	1580.4	1580.4	13	0	6260.4
Bonos Banca Española	76.5	0	0	0	0	0	76.5
Bonos de Reprivatización	1.5	0	0	0	0	0	1.5
<b>Pagarés a Mediano Plazo</b>	<b>4852.3</b>	<b>1393.4</b>	<b>1178.4</b>	<b>215</b>	<b>10.9</b>	<b>31.2</b>	<b>5005.2</b>
Banco Nal. de Comercio Exterior	1471.4	203.8	364.7	160.9	0	0	1310.5
Gobierno Federal	1516.3	830.5	0	830.5	31.4	24.5	2290.9
Nacional Financiera	1214.6	359.1	663.7	304.4	0.5	6.7	903.8
Petróleos Mexicanos	650	0	150	150	0	0	500

\_1/ Deudor directo ante el extranjero

\_2/Ajustes por inclusión de pasivos de ejercicios anteriores

Fuente: Subdirección de Estadística de Deuda. SHCP.

Por otra parte el cuadro 19 muestra el tipo de moneda en que está constituida la deuda externa del sector público de nuestro país y mayoritariamente se puede observar que la deuda está contratada en dólares y Yenes además del franco francés.

CUADRO No.19  
DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO POR TIPO DE MONEDAS 1980-1995  
(Millones de dólares).

ANOS	TOTAL	EUA.	JAPON	RAN BRETAN	OFIS**	FRANCIA	ALEMANIA	CANADA	OTROS
1980	33 812.8	29 947.2	1 605.8	185	676.7	471.9	311.2		615
1981	52 960.6	48 154.5	1 279.4	949.5	654.7	587	455.8		879.7
1982	58 874.2	53 483.2	1 561.1	1 001.8	690.3	793.8	540.8		803.2
1983	62 556.2	57 396.5	1 412.2	1 007.0	480.3	826.9	555.1		878.2
1984	69 377.9	63 617.0	1 169.9	959	475.2	1 387.9	402.5	605.9	760.5
1985	72 080.1	65 098.0	1 459.5	1 001.0	668.7	2 119.0	468.1	596.1	696.7
1986	75 350.9	65 561.4	1 993.9	1 147.1	864	3 247.3	630.1	603.1	1 304.0
1987	81 406.8	65 722.4	2 726.9	1 786.2	899.2	6 229.0	1 283.3	635.2	2 124.6
1988	81 003.2	62 237.7	2 772.4	2 642.0	797.3	7 926.2	1 984.2	666.7	1 976.7
1989	76 059.0	57 511.3	2 965.3	2 442.7	761.8	7 227.4	2 293.0	667.9	2 189.6
1990	77 770.3	64 464.2	2 940.2	1 105.6	505.5	3 872.1	2 843.3	148.3	1 891.1
1991	79 987.8	64 040.4	3 176.8	1 092.8	576.5	5 894.7	2 973.6	204.4	2 029.6
1992	75 755.2	61 117.5	2 970.9	837.9	311.8	5 903.8	2 536.5	181.3	1 895.5
1993	78 747.4	48 587.1	6 614.8	630	16 222.0	2 362.4	2 441.2		1 889.9
1994	85 435.8	53 141.1	7 176.6	521.6	17 428.9	2 477.6	2 733.9		1 965.0
1995	100 933.7	68 130.2	6 257.9	504.7	18 773.7	2 624.3	2 624.3		2 018.7

\* Cifras al 31 de diciembre.

\*\* Organismos Financieros Internacionales.

Fuente: SHCP. y el Mercado de Valores, varios años.

Durante el periodo de 1988-1993 el Gobierno Federal mantuvo diversificada su deuda externa entre seis países principalmente tan sólo para uso de nuestro análisis es conveniente observar el cuadro 20, donde puede corroborarse que la deuda externa del sector público fue financiada básicamente por los Estados Unidos, Japón e Inglaterra.

Cuadro No. 20  
Deuda Externa del Sector Público, por país acreedor, 1980-1995\*  
(Millones de dólares).

Años	Total	EUA.	Japón	G.Bretaña	OFIS*	Francia	Alemania	Canadá	Otros
1980	33 812.8	8 079.4	5 405.7	3 956.3	3 474.1	2 283.6	3 206.3	2 359.1	5 048.3
1981	52 960.6	15 530.5	7 504.1	6 113.7	5 373.7	4 162.4	3 335.4	3 130.9	7 810.3
1982	58 874.2	18 891.3	8 102.8	6 997.2	4 786.1	4 288.8	3 522.8	3 199.8	9 085.4
1983	62 556.2	22 036.6	8 639.1	7 143.8	4 402.6	4 525.3	3 407.1	3 835.1	8 566.6
1984	69 377.9	24 964.2	9 924.3	7 049.0	4 877.9	4 451.9	3 377.1	3 658.6	11 074.9
1985	72 080.1	22 408.2	10 704.1	7 467.7	5 945.6	4 921.6	3 326.3	3 898.1	13 408.5
1986	75 350.9	20 742.0	13 010.6	7 766.5	7 410.9	5 454.2	3 516.6	4 215.2	13 234.9
1987	81 406.8	20 499.7	15 228.3	8 952.5	8 125.5	6 137.6	3 718.4	4 618.5	14 126.3
1988	81 003.2	18 272.7	15 312.4	8 891.4	10 419.9	6 089.1	3 620.1	4 913.5	13 484.1
1989	76 059.0	18 824.4	13 417.4	7 644.7	10 024.0	5 461.3	3 336.2	5 058.6	12 292.4
1990	77 770.3	20 049.6	13 633.3	8 812.3	12 756.6	5 287.6	3 189.2	4 451.0	9 790.7
1991	79 987.8	19 103.7	13 468.3	9 090.2	15 187.2	5 373.3	3 394.7	4 167.6	10 202.8
1992	75 755.2	18 506.5	12 986.7	7 737.7	15 644.9	4 666.6	3 061.7	3 531.3	9 619.8
1993	78 747.4	20 631.8	13 229.6	7 717.2	16 222.0	4 567.3	3 307.4	3 464.9	9 607.2
1994	85 435.8	21 871.6	13 669.7	9 227.1	17 428.9	4 784.4	3 759.2	3 502.9	11 192.1
1995	100 933.7	33 207.2	14 635.4	8 983.1	18 773.7	4 643.0	4 239.2	3 532.7	12 919.5

\*Cifras al 31 de diciembre

\*\*Organismos Financieros internacionales

Fuente: 1980 a 1992 elaborado por la Subsecretaría de Asuntos Financieros internacionales. Con Base en la información de Dirección General de Crédito Público de la SHCP. De 1993 a 1995 elaboración directa en base a cifras publicadas por la SHCP en El Mercado de Valores, varios números.

El cuadro 21 muestra algunas de las variables macroeconómicas importantes para la economía mexicana, que nos ayudan a reflexionar el comportamiento macroeconómico de esos años. Como ya señalamos anteriormente, pese a los programas generados en 1995 como instrumentos para superar la emergencia económica, este año se caracterizó por una crisis muy aguda de México que no tiene comparación en los últimos 80 años de su historia.

CUADRO No.21.  
INDICADORES ECONOMICOS DE MEXICO  
1993-1996.

INDICADOR	1993	1994	1995	1996
PIB NOMINAL (MILES DE M.D.D)	361.9	369.8	275.4	280.7
PIB (CRECIMIENTO % ANUAL)	0.4	3.5	-7	2
INFLACION(CRECIMIENTO % ANUAL)	8	7.1	52	25
TASA DE DESEMPLEO (%)	3.4	3.2	5.2	5
EXPORTACIONES DE BIENES(MILES DE M.D.D)	51.9	60.8	78.9	88.4
IMPORTACIONES DE BIENES(MILES DE M.D.D)	65.4	79.4	72.5	79.8
BALANZA COMERCIAL(MILES DE M.D.D.)	-13.5	-18.6	6.4	8.7
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-23.4	-28.7	0.9	-1
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE(% DEL PIB)	-6.5	-7.8	0.3	-0.4
INVERSION EXTRANJERA DIRECTA	4.9	6.6	7.5	8.5
DEUDA EXTERNA TOTAL	127.4	142.6	166.5	172.3
DEUDA EXTERNA / PIB (%)	35.2	38.6	60.5	61.5
DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES TOTALES(%)	191.2	201.9	183	167.3

FUENTE: SHCP.

El PIB de 1995 decreció en -6.9%, la inflación fue una de las más altas en los últimos 8 años, desatándose una tasa de desempleo de 5.2 % mientras la deuda externa como porcentaje del PIB representó el 60.5% casi el doble que el porcentaje de 1993 que fue de 35.2%.

Cabe mencionar, además, que el 31 de enero de 1995 México logró asegurar un paquete de rescate financiero de más de 50 mil millones de dólares (ver cuadro 22). Dicho paquete fue utilizado para liquidar adeudos de corto plazo que tenía el sector público en moneda extranjera por casi 30 mil millones de dólares, los denominados Tesobonos, tal como ya indicamos.

**CUADRO No.22.**  
**POYO DE LA COMUNIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL, 199**  
 (Millones de dólares)

E.U.A Y CANADA	20,000
PAISES LATINOAMERICANOS	1,000
BANCOS CENTRALES DE EUROPA Y JAPON	10,000
BANCA CENTRAL INTERNACIONAL	3,000
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL(FMI)	17,759
<b>TOTAL</b>	<b>51,759</b>

FUENTE : ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DE S.H.C.P

De hecho la deuda externa del sector público aumentó casi en 21000 millones de dólares durante los primeros quince meses de la crisis económica de diciembre de 1994. De un saldo de 79079 millones de dólares al 31 de diciembre de 1994 los pasivos contraídos por el gobierno federal en el exterior pasaron a 99905 millones de dólares al cierre del mes de marzo de 1995.

### 3.2. Tasa de interés y plazos de contratación de la deuda externa mexicana 1989-1994.

Durante el periodo que estamos analizando, observamos que tanto las empresas privadas como la banca comercial recurrieron preferentemente al mercado externo de capitales para cubrir los requerimientos internos de divisas, tal como ya señalamos en el apartado 3.1 del presente capítulo.

Debe señalarse que las razones por las que la empresa privada se endeudó masivamente durante el periodo que estamos estudiando porque requería recursos financieros para modernizar a la planta productiva, principalmente en las ramas puntas de la economía mexicana(acero, vidrio plano, cemento, cerveceras, minería, automotriz, maquinaria y equipo, etc.) que son ramas que están bajo el control de la gran empresa monopólica y que cuentan con capacidad exportadora para refluir los préstamos que reciben. Asimismo, debe señalarse que los préstamos que recibían eran más baratos en términos de la tasa de interés real que prevalece en el mercado externo de capitales en relación a las que existen en el mercado nacional.

A continuación vamos a describir someramente cuales son los costos financieros que implicó esa deuda exterior así como los plazos de contratación de la misma.

El cuadro 23 muestra el monto porcentual del cupón (tasa de interés) que pagaron las emisiones de bonos de las empresas privadas de 1989 a 1994.

CUADRO No.23 CUPÓN PROMEDIO QUE PAGAN LAS EMISIONES DE BONOS EN LOS  
MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITALES 1989-1994(%)

EMPRESAS	1989	1990	1991	1992	1993	1994
1 ACCEL						10.0
2 AEROVÍAS DE MÉXICO				9.75		
3 ALTOS HORNOS DE MEXICO(AHMSA)						
4 APASCO			9.95		9.25	
5 BARTON CORP. (Subsidiaria off shore de Corp. INDUSTRIAL SAN LUIS)		12.0				
6 BIMBO						
7 BUFETE INDUSTRIAL						
8 CEMEX			9.41	10.0	8.875	7.125
9 SITUR					8.75	
10 COMERCIAL MEXICANA					8.75	
11 CONDOMEX					6.8	7.375
12 CVDSA				9.0	9.25	
13 DESC				11.0		
14 DINA				10.50		8.0
15 DINE					8.125	
16 DURANGO						
17 ELEKTRA					8.75	
18 EMPAQUES PONDEROSA						
19 EURO NOVUM (Novum S.A.DE C.V.)		12.0				
20 FEMSA				9.50		
21 FIFTH MEXICAN(Cpa. SIDEK)					8.0	
22 GEMEX(CPO.embotellador México)				10.75		10.875
23 GRUMA					9.75	
24 GRUPO INDUSTRIAL DURANGO						
25 GRUPO INDUSTRIAL SAN LUIS					9.125	
26 GRUPO POSADAS						
27 HYLSA					11.00	
28 ICA					9.75	6.7
29 IMSA					8.75	
30 INDUSTRIAS AXA					8.50	
31 INDUSTRIAS UNIDAS					10.0	8.5
32 IRSA					8.375	
33 ISPAT MEXICANA						10.375
34 IUSACCEL				9.0		
35 KAPITAL HAUS						8.875
36 KIMBERLY CLARK				8.35	8.25	
37 KODAK (Itias)					7.36	
38 LA MODERNA(ELM Internacional)		13.5		10.25		
39 MARINA DE SABALO					8.0	
40 MEXICANA DE DESARROLLO						
41 MÉXICO TOLUCAS ROAD				11.0		
42 MULTIVA MÉXICO TURST.						7.5
43 PEÑALES						
44 PODEROSA INDUSTRIAL		11				
45 PROMEX						
46 PUERTO DE LIBERPOOL					7.25	
47 SEVEN MEXICAN ACCEPT						10.0
48 SIDEK		12.0	8.65			
49 SIDEK INTERNACIONAL FINANCE		10.25				
50 SIMEC					8.875	
51 SITUR						8.5
52 SUNBELT ENTERPRISE (subsidiaria off shore de CEMEX)	11.0	13.54		11.0		
53 SYNKRO				8.0		
54 TAM TRADE(afilada off shore de TAMISA)		12.0	7.5			
55 TAMISA				10.2		13.750
56 TELEVISIA				10.0	15.7	
57 TELEVISIÓN AZTECA						
58 TELMEX		12.2	12.25			
59 THIRD MEXICAN(Cpa. SIDEK)					8.95	
60 TOLATEX					8.375	
61 TRANSP. MTMA. DE MEX. (TMM)				8.375	8.9	
62 TRIBASA					8.9	
63 VITRO					9.0	
64 VOLKSWAGEN				8.625		
CUPÓN PROMEDIO	11.6	12.1	8.9	9.7	9.0	9.0

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de SICP.

Conforme los datos del cuadro al que hacemos referencia se puede ver que durante 1989, el cupón (tasa de interés) que pagan las emisiones de bonos alcanzó en promedio el 11.6%, porque era un año en que apenas retornaba la confianza del capital internacional a la economía mexicana como resultado del largo periodo de ausencia de México de los mercados de capitales del exterior a raíz de su crisis de endeudamiento internacional de agosto de 1982. Además, debe considerarse que el encarecimiento del crédito en el mercado internacional de capitales también está asociado a la aguda lucha por los capitales que se establece entre las naciones por los recursos prestables en el contexto de una escasez relativa de los mismos. Esta lucha se establece particularmente entre las economías del Europa Oriental, las economías asiáticas en vías de desarrollo, las economías latinoamericanas, países de Oceanía así como algunas economías de Europa Occidental, que están en una aguda lucha por las inversiones y los préstamos directos para apuntalar la modernización de sus aparatos productivos.

Para 1991 este cupón empezó a descender hasta alcanzar un promedio de las emisiones del 8.9% porque para ese entonces se habían conjuntado ya una serie de factores tanto internos como externos que alentaban la entrada de capitales a México y en particular los préstamos procedentes del extranjero. Entre los factores internos se encontraban los avances que había logrado el programa anticrisis planteado por el gobierno de Salinas, y de la existencia de una alta tasa de interés alta en términos reales que aseguraba una rentabilidad superior al capital del exterior. En el plano externo se conjugaba la tendencia de la tasa de interés a descender como expresión del rápido proceso de globalización financiera y de la recuperación económica de los Estados Unidos y de Europa, en particular del caso alemán. Para el caso de la banca comercial, el costo del dinero tuvo sus diferencias de matiz con respecto a la empresa privada (ver cuadro 24). En ese cuadro se puede ver una tendencia común con respecto a las empresas para 1990, pero de ese año en adelante, la banca comercial tuvo un costo crediticio ligeramente menor que el sector privado, pues por ejemplo, Banco del Atlántico pagó 7.88% en 1993, por citar sólo un caso, ver nuevamente cuadro 24.

**CUADRO No.24**  
**CUPÓN QUE PAGAN LAS EMISIONES DE BONOS DE LA**  
**BANCA COMERCIAL MEXICANA 1990-1994 (%)**

Entidades / Años	1990	1991	1992	1993	1994
BANCOS					
BANAMEX	12		7	9.13	
BANCOMER				8	
SERFIN					
DYNAWORLD BANK AND TRUST		10.5			
BANCO INTERNACIONAL				8.75	
BANCA CREMI				8.38	
BANPAIS				8.75	7.25
BANCO MEXICANO				8	8.25
BANCO DEL ATLANTICO				7.88	
GPO. FINANCIERO INVERMEX					7.5
BITAL					
SOMEX	10.25				
GPO. INTERACCIONES					

Fuente: SHCP.

En relación a la estructura de vencimientos de la deuda de las empresas y de la banca comercial, los cuadros 25 y 26 dan cuenta de dicha estructura. Por ejemplo, en el cuadro 25, se ve claramente como los plazos de las emisiones de algunas empresas osciló entre 3 y cinco años, sólo algunas lograron colocaciones de hasta 10 y 15 años.

CUADRO No.25 ESTRUCTURA DE VENCIMIENTOS DE LA EMISIÓN DE BONOS DE LAS EMPRESAS PRIVADAS  
EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES 1993-2006 (MILLONES DE DÓLARES)

EMPRESAS	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ACCEL							25							
AEROVÍAS DE MÉXICO			100											
ALTOS HORNOS DE MEXICO									85	200		225		
APASCO				100	50	50								
BARTON CORP.	92					75								
BEPENSA										96.9				
BIMBO										100				
BUFETE INDUSTRIAL							100							
CEMEX			75	425	403	1000	280	300						300
SITUR						100								
COMERCIAL MEXICANA						130								
CONDUMEX				65		40								
CYDSA			50			50		175						
DESC						125								
DINA						150								
DINE							75							
DURANGO							50				250			
ELEKTRA									100					
EMPAQUES PONDEROSA														
EURO NOVUM	60													
FEMSA					300									200
FIFTH MEXICAN(Gpo. SIDEK)						60								
GEMEX					110		75							
GRUMA						125								
GRUPO INDUSTRIAL DURANGO											250			
GRUPO INDUSTRIAL SAN LUIS						75								
GRUPO POSADAS										50				
HYLSA						175								
ICA				75		225			150					
IMSA						90	50							
INDUSTRIAS AXA						75								
INDUSTRIAS UNIDAS						75	50							
IRSA						150								
ISPAT MEXICANA														
IUSACCEL			45											
KAPITAL HAUS							11							
KIMBERLY CLARK							125			25			50	
KODAK (ifisa)											110			
LA MODERNA	65				150		125							
MARINA SABALO								25						
MEXICANA DE DESARROLLO														
MÉXICO-TOLUCA ROAD										207.5				
MULTIVA MÉXICO TRUST.						125								
PEÑOLES														
PONDEROSA INDUSTRIAL				50										
PROMEX		49.8												
PUERTO DE LIBERPOOL				100										
SEVEN MEXICAN ACCEPT							200							
SIDEK			100	40										
SIDEK INTERNATIONAL FINANCE														
SIMEC				40		133								
SITUR						100	21							
SUNBELT ENTERPRISE	14.4	150								100				
SYNKRO			50											
TAM TRADE														
TAMSA			50		50		85							
TELEVISIA				200	200		200				200			200
TELEVISIÓN AZTECA												125		
TELMEX		320												
THIRD MEXICAN(Gpo. SIDEK)						75								
TOLMEX											250			
TRANSP. MTMA. DE MEX.					75			150			200			200
TRIBASA							150	100						
VITRO					70					175				
VOLKSWAGEN					273									

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SHCP.

En el cuadro 26, se observa la estructura de vencimientos de las emisiones de bonos que realizó la banca comercial.

**Cuadro No. 26.**  
**Estructura de Vencimientos de las Emisiones de Bonos de la Banca Comercial de México**  
**1993-2003.**  
( Millones de dólares )

BANCOS	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
BANAMEX	130		89	100				175			350
BANCOMER			229			750					
SERFIN			50								
DYNAWORLD BANK AND TRUST				70							
BANCO INTERNACIONAL						100					
BANCA CREMI			150								
BANPAIS			100		100						
BANCO MEXICANO						100			250		
BANCO DEL ATLANTICO						100					25
GPO. FINANCIERO INVERMEX									143.8		
BITAL										9	
SOMEX			89								
GPO. INTERACCIONES								15			

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SHCP.

El cuadro debe interpretarse en el siguiente sentido. Por ejemplo, Banamex deberá pagar 350 millones de dólares en el 2003, por ser el banco que mayor plazo obtuvo en una emisión. Otro tanto ocurrirá con Banco del Atlántico que amortizará 25 millones de dólares en el 2002.

Debe plantearse que la banca privada de nuestro país empezó a endeudarse a partir de 1990, porque deseaba aprovechar las tasas de interés reales más bajo las existentes en el mercado externo y además, conforme avanzaba la modernización y se profundizaba la apertura económica de México se requerían más recursos financieros para apoyar a la gran empresa capitalista, y en tanto la economía mexicana no tiene un ritmo de crecimiento de su productividad laboral dinámico en esa medida no produce los recursos necesarios para apoyar a la gran empresa y al sector público.

Con respecto a los intereses que paga la deuda externa de los sectores que se describen, podemos verlo en el cuadro 27.

**CUADRO No.27**  
**INTERESES TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO, PRIVADO Y BANCARIO**  
**DE MÉXICO 1988-1995**  
**(MILLONES DE DÓLARES).**

AÑOS	INTERESES DEL SECTOR PUBLICO	INTERESES PRIVADOS	INTERESES BANCARIOS
1988	6353	913.6	467.4
1989	6929.1	707.6	509.1
1990	5515.4	838.8	716.4
1991	5794.4	873	1000.5
1992	5337.5	1051.9	850.3
1993	4803.9	1546	1095.5
1994	5361	2194.8	1646.4
1995	6331.9	2659.3	1687.4

Fuente: SHCP

Este cuadro muestra que el sector público es el que mayor cantidad de intereses pagó en el periodo de estudio, por tener una deuda mucho más alta que los demás, seguido del sector privado y por último el sector bancario privado. El monto de intereses que pagan las tres entidades mencionadas está asociado a los problemas que genera la deuda exterior de México, en tanto absorbe recursos que bien pudieran destinarse a la acumulación de capital de nuestro país, tal como veremos en el siguiente apartado.

### 3.3. Problemática que generó el débito externo de México de 1989 a 1995.

A casi tres años de que estalló la crisis financiera en diciembre de 1994 y que derivó entre otros aspectos en la severa crisis de la banca que no se había observado a lo largo de toda la historia nacional, todavía el sistema bancario nacional continúa en focos ámbar, sin embargo aún no se puede decir que la banca que ya salió avante.

Grupos fuertes como BANAMEX, BANCOMER, BANORTE Y SERFIN gozan de indicadores impresionantes, pero el resto de los grupos económicos siguen ante esta ola de incertidumbre. Por otro lado, nadie niega que el costo fiscal del rescate bancario es muy elevado si se toma en cuenta que la estimación original de 8 % como proporción del PIB se elevó al 12% en 1997.

A pesar de lo caro que ha sido el rescate bancario, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional continúan considerando que el sistema financiero mexicano sigue siendo el talón de Aquiles de la economía mexicana, pero debe quedar claro que uno de los factores estructurales que está pesando en la solución de los problemas financieros de México y en particular de su sistema bancario es su crisis de modernización que tendió a agotarse como resultado de la incapacidad del gobierno por desarrollar mecanismos institucionales que dieran cauce a la solución de graves problemas estructurales, entre los que se encuentra la baja productividad del trabajo y la existencia de una estructura industrial fracturada, caracterizada por la existencia de grandes monopolios vinculados al mercado mundial y una gama creciente de medianas y pequeñas empresas que no tienen los recursos financieros necesarios para modernizarse ni cuentan con el apoyo del gobierno para alcanzar esa meta.

El sistema financiero mexicano al constituir un factor importante en la solución de la crisis de México debe garantizar la transmisión fluida y eficaz del crédito al sistema productivo, pero para que ello ocurra es necesario que la banca aumente el volumen de recursos que requiere la economía en su conjunto, y para que esto suceda México debe avanzar en la reestructuración de su planta productiva y en elevar su tasa de ahorro interno que es muy baja aún comparada con otras economías desarrolladas y algunas de similar desarrollo industrial (ver cuadro 28).

Cuadro No. 28.  
Ahorro Interno Bruto como Porcentaje del PIB  
Algunos Países 1980-1996.

PAISES	1980	1994	1995*	1996
ALEMANIA		22		
ARABIA SAUDITA	62	28		
ARGENTINA	24	18		
BRASIL	21	22		
CHILE	20	28		
ESPAÑA	21	19		
ESTADOS UNIDOS	19	15		
FRANCIA	23	20		
JAPON	31	32		
MALASIA	33	37		
<b>MEXICO</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
REINO UNIDO	19	14		
REP. COREA	25	29		
REP. CHECA		20		
SUDAFRICA	36	20		

\* Datos del Banco de México. Indicadores Económicos, 1996.

Fuente: Informe Sobre el Desarrollo Mundial 1996 (Banco Mundial).

Esa baja tasa de ahorro que tiene nuestro país que se deriva de su baja productividad del trabajo y del nivel de rentabilidad de las empresas hace que los bancos no puedan cumplir cabalmente con su papel de intermediarios financieros al no contar con suficientes recursos internos y por ello deben recurrir al endeudamiento exterior para obtener recursos como ha ocurrido de 1989-1994 donde la deuda de los bancos pasó de 7760 millones de dólares a 25094 millones. Este endeudamiento se obtuvo, principalmente, por la vía de la emisión de bonos y papel comercial (ver cuadro 29).

Cuadro No. 29.  
Emisión de Bonos de la Banca Comercial Mexicana en los Mercados Internacionales  
(Millones de dólares) 1989-1994.

BANCOS	1989	1990	1991	1992	1993	1994
BANAMEX		130		525	175	100
BANCOMER		229			750	
SERFIN		50				
DYNAWORLD BANK AND TRUST			70			
BANCO INTERNACIONAL				50	100	
BANCA CREMI					150	
BANPAIS					100	100
BANCO MEXICANO					100	250
BANCO DEL ATLANTICO					100	
GPO. FINANCIERO INVERMEX						143.8
BITAL						
SOMEX		89				
GPO. INTERACCIONES						
TOTALES		498	70	575	1475	593.8

Fuente: SHCP.

Una de las consecuencias más inmediatas de la crisis de 1994 fue el creciente problema de insolvencia de pagos de las empresas de su deuda exterior, determinado por la gran demanda de medios de pago que la propia dinámica de la crisis impone, pues como se recordará la fase de expansión de la economía se caracteriza por un elevado crecimiento del financiamiento de las empresas para aprovechar las oportunidades que brinda la expansión económica, pero una vez llegado el límite de esta expansión, el endeudamiento se convierte en una traba para sus aspiraciones de crecimiento económico. Este proceso ocurrió también en la economía mexicana en el periodo que estamos analizando, pues de 1989 a 1994 ocurrió un crecimiento muy fuerte de la deuda de las empresas privadas vía emisión de bonos (ver cuadro 30) y de las entidades bancarias, tal como ya planteamos.

Cuadro No. 30.  
Empresas Privadas que han colocado Bonos en los Mercados Internacionales de Capitales  
1989-1994 (Millones de dólares).

EMPRESAS	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ACCEL						25
AEROVÍAS DE MÉXICO				100		
APASCO			150		50	
BARTON CORP.	92				75	
CEMEX			425	280	1195	702.5
SITUR					100	
COMERCIAL MEXICANA					130	
CONDUMEX					105	40
CYDSA				50	50	
DESC				125		
DINA				150		164
DINE					75	
DURANGO						275
EMPAQUES PONDEROSA					50	
FEMSA				300		
FIFTH MEXICAN(Gpo. SIDEK)					60	
GEMEX (GPO.embotellador México)				110		75
GRUMA					125	
GRUPO INDUSTRIAL SAN LUIS					75	
HYLSA					175	
ICA					225	550
IMSA					90	50
INDUSTRIAS AXA					75	
INDUSTRIAS UNIDAS					75	50
SIDEK INTERNATIONAL FINANCE	50					
IRSA					150	
ISPAT MEXICANA						175
IUSACCEL				45		
KAPITAL HAUS						11
KIMBERLY CLARK				150	50	
KODAK (ifisa)						110
LA MODERNA(ELM International)	65			150		
MARINA SABALO					25	
MEXICANA DE DESARROLLO						250
MÉXICO-TOLUCA-ROAD				207.5		
MULTIVA MÉXICO TRUST.						125
EURO NOVUM (Novum S.A.DE C.V.)	60					
PEÑOLES						40
PONDEROSA INDUSTRIAL	22					
PROMEX				49.8		
PUERTO DE LIBERPOOL					100	
SEVEN MEXICAN ACCEPT						200
SIDEK	50	40				
SIMEC					133	
SITUR					100	21
SYNKRO					50	
SUNBELT ENTERPRISE	150	100		14.4	1195	703
TAM TRADE(afiliada off shore de TAMSA)	33			70		
TAMSA			50	70		65
TELEvisa				200	200	
TELMEX	320	365	570			
TOLMEX					250	
TRANSP.MTMA.DE MEX.(TMM)				75	350	
THIRD MEXICAN(Gpo. SIDEK)					75	
TRIBASA					210	150
VITRO				70		
VOLKSWAGEN					273	
TOTALES	470	837	1235	2539.7	5678	3671

FUENTE: ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DE SHCP.

El cuadro 30 muestra que empresas como CEMEX, e ICA se endeudaron con el exterior de forma impresionante, pues la primera adquirió una deuda vía emisión de bonos de más de 2500 millones de dólares en el periodo, mientras que la segunda rebasó los 900 millones de dólares.

Pero la crisis de 1994, puso fin a muchas aspiraciones de expansión tanto de las empresas como de los bancos y sus deudas tendieron a convertirse en serios problemas financieros para ellas. Por ejemplo, El Grupo Sidek tuvo que declararse en moratoria de pagos con sus acreedores, otro tanto aconteció con el grupo Martí <sup>8</sup>.

En síntesis, los problemas que genera el endeudamiento externo tanto para el gobierno como para las empresas tiene que ver con su capacidad productiva y exportadora, porque las empresas que pueden seguir endeudándose y ser sujetas de créditos del exterior son aquéllas están bien posicionadas en el mercado externo e interno. Pero para que estas empresas y bancos puedan continuar desarrollando su actividad de colocación de deuda en el exterior necesitan avanzar en su reestructuración productiva y en su inserción al mercado mundial, al tiempo que nuestro país necesita superar su crisis económica y desarrollar nuevos mecanismos institucionales y elevar su productividad laboral y su tasa de ahorro interno, sólo en esas circunstancias podrá decirse que tiene los fundamentos económicos que garanticen el pago de su deuda exterior, porque en la actualidad el servicio de la misma todavía absorbe una gran cantidad de recursos, tal como veremos en el siguiente apartado.

#### **3.4.- La deuda externa de México y su relación con los principales indicadores macroeconómicos.**

La política gubernamental de reducción de la deuda pública externa fue un aspecto de la reestructuración global de la economía de México, impulsada a partir del Pacto de Solidaridad Económica en Diciembre de 1987. Para ello se solicitó a la Banca Privada Internacional negociar la deuda pública externa dentro del denominado Plan Brady, tal como ya vimos en el capítulo 1.

---

<sup>8</sup> Para más detalle sobre la insolvencia de las empresas véase, Cervantes Sánchez, Guadalupe, "El reendeudamiento externo de las empresas privadas en México 1988-1994", Tesis profesional, Facultad de Economía, UNAM., 1996.

Los años en que la deuda mantuvo un porcentaje elevado con respecto al PIB, fue el periodo de 1982 a 1988, etapa en la que el ajuste estructural de México presentó su mayor agudeza, derivado tanto de la recurrencia de la crisis estructural iniciada en 1982, así como de las devaluaciones macroeconómicas del peso frente al dólar que redujo la riqueza interna expresada en dólares.

En este periodo el esfuerzo gubernamental, se enfocó fundamentalmente a la reforma del Estado, a través del saneamiento de las finanzas públicas, la reprivatización de las empresas del gobierno, así como la profundización de la apertura comercial de México al mercado mundial. Asimismo, se siguió una política de contracción del crédito y de subvaluación del tipo de cambio que por un lado, tendió a deprimir los niveles de la actividad económica y por otro, promocionó las exportaciones mexicanas haciéndolas competitivas por mediación del mecanismo cambiario. (ver cuadro 31).

CUADRO No.31  
Relación entre exportaciones FOB y la deuda externa total

1989-1995( Millones de dólares ).

Años	Deuda total	Deuda Pública	Exportaciones ( FOB )	Coefficientes de Exportación/deuda tot.	Coefficiente de Exportación/deuda públ.
	A	B	C	C/A*100	C/B*100
1989	96,647	76,059	35,171	36.39	46.24
1990	104,329	77,770	40,711	39.02	52.35
1991	116,569	79,988	42,688	36.62	53.37
1992	117,567	75,755	46,196	39.3	60.89
1993	127,556	78,747	51,886	40.68	65.89
1994	136,464	85,436	60,882	44.61	71.26
1995	161,130	100,934	79,542	49.37	78.81

FUENTE: S.H.C.P. y Banco de México, Dirección de Investigación Económica e Indicadores Económicos del Sector Externo

Al tiempo que las importaciones cayeron drásticamente (ver cuadro 32), paralizando en parte la planta productiva del país, se pudo notar claramente un estancamiento del crecimiento económico y del volumen de la producción.

**CUADRO No.32**  
**BALANZA COMERCIAL DE MÉXICO 1985-1995**  
**( MILLONES DE DÓLARES ).**

Año	Exportación de mercancías (FOB)	Importación de mercancías (FOB)	Saldo	Exportaciones/ Importaciones (%)
1985	26 757	18 359	8 398	145.7
1986	21 804	16 784	5 020	129.9
1987	27 600	18 812	8 788	146.7
1988	30 692	28 082	2 610	109.3
1989	35 171	34 766	405	101.2
1990	40 711	41 593	-882	97.9
1991	42 688	49 967	-7279	85.4
1992	46 196	62 129	-15933	74.4
1993	51 886	65 367	-13481	79.4
1994	60 882	79 346	-18464	76.7
1995				

Nota: La información (FOB) se refiere al valor comercial.

Fuente: Banco de México, Informe Anual del Banco de México, varios años.

No obstante en la medida en que tomaron cuerpo las políticas gubernamentales el producto interno bruto comenzó a repuntar paralelamente a la revalorización del peso frente al dólar. Desde entonces, la relación DEUDA/PIB medida en dólares corrientes comenzó a descender aceleradamente como resultado de un proceso que expresaba no sólo la recuperación sino la apreciación del tipo de cambio (ver cuadro 33).

**CUADRO No.33.**  
**RELACION DEUDA EXTERNA TOTAL Y EL PIB DE MÉXICO**  
**1980-1995 (MILLONES DE DÓLARES).**

Años	Deuda Total	PIB	Relación Deuda/PIB (%)
1980	50713	192207.6	26.38
1981	78861	233635.4	33.75
1982	90739.2	171662	52.86
1983	81663.2	118958	68.65
1984	87877.9	159143	55.22
1985	88799.1	152739	58.14
1986	91411.1	124148	73.63
1987	107469.8	137509	78.15
1988	96998.2	169946	57.08
1989	96647	204406	47.28
1990	104279.3	233221.5	44.71
1991	116521.8	281359.3	41.41
1992	117533.2	326793.9	35.97
1993	131708.4	353286.3	37.28
1994	142198.8	253626.5	56.07
1995	169853.7	205633.6	82.60

Fuente: Banco de México, Informe Anual, varios años y SHCP.

Mientras que en 1983 la relación DEUDA/PIB era del 68.65% para 1993 descendió a 37.28%, pero a partir de 1995 la relación tomó otra tendencia como expresión de la caída del producto interno bruto y por la depreciación del peso frente al dólar como consecuencia de la crisis que empezó a tener México en esos años. Respecto a la relación que se establece entre el monto de las exportaciones de bienes y servicios de México con referencia a los intereses pagados por su deuda externa total está tomando una tendencia distinta a la anterior, porque a partir de 1991 empezó a descender el pago de intereses con relación a las exportaciones (ver cuadro 34).

**Cuadro No.34.**  
**Relación entre los intereses de la Deuda Externa de México**  
**y las Exportaciones Totales de Bienes y Servicios**  
**1980-1995 (Millones de dólares).**

Años	Exportaciones de		
	bienes y servicios (A)	Intereses (B)	Porcentajes (B/A)*100
1980	22406	6147	27.4
1981	28014	9485	33.8
1982	28002	12203	43.5
1983	28944	10102	34.9
984	32902	11716	35.6
1985	30774	10156	33.3
1986	24170	8343	34.5
1987	30568	8096	26.4
1988	32590	8639	26.5
1989	38060	9278	24.3
1990	45067	9018	20.0
1991	57135	8390	14.7
1992	61302	9610	15.6
1993	66645	10507	15.7
1994	78592	11807	15.0
1995	97526	13333	13.7

Fuente: Banco de México, Informes Anuales, varios años.

Nota: las exportaciones de bienes y servicios, incluyen transferencias.

En términos generales pareciera ser que los indicadores que hemos presentado nos señalan que la situación del endeudamiento externo reciente de México con el exterior tiene que ser visto desde otra perspectiva en relación con lo ocurrido en 1982, porque la economía mexicana tiene una dimensión más grande en relación al pasado reciente, además su nivel de inserción al mercado

mundial alcanzó 47.42% en 1995<sup>9</sup>, aspecto por el cual no podría hablarse de situaciones similares entre los dos años destacados.

Actualmente, el endeudamiento exterior continúa siendo un problema potencial para la economía mexicana. No deja de ser preocupante la aceleración que está tomando el ritmo en que se están reendeudando la empresa privada y la banca, pues juntas rebasaban un saldo externo de más de 45 mil millones de dólares y en las condiciones actuales en que se intenta reinsertar a México al mercado internacional, se requiere que el problema del endeudamiento exterior deje de ser una pesada carga para la acumulación de capital y en esas condiciones nuestro país necesita renegociar los plazos de contratación de su deuda reciente, en particular la del sector privado y bancario.

---

<sup>9</sup> Este nivel de integración se obtiene relacionando a las exportaciones totales con el PIB.

## **Capitulo IV. Conclusiones Generales.**

El endeudamiento externo de México es todavía un tema de gran relevancia para los estudiosos de los problemas financieros externos de la economía mexicana. Porque así como cumple el papel de expandir el desarrollo de la capacidad productiva de la economía en condiciones de expansión de los negocios, así también se convierte en una traba para el desarrollo económico futuro cuando estalla una crisis de sobreacumulación. Para México su experiencia contemporánea fue marcada por el estallamiento de la crisis de pagos de su deuda externa en agosto de 1982, así como con su crisis reciente de diciembre de 1994 que sometió a severos problemas financieros a las grandes, medianas y pequeñas empresas así como al sector público. En esas circunstancias el endeudamiento externo constituyó y continúa representando un papel importante en la explicación de los problemas y procesos económicos que vive la economía mexicana.

A lo largo del presente trabajo, se ha intentado dar una explicación descriptiva de las razones que han orillado a la gran empresa, al sector público y la banca comercial privada a contratar deuda en los mercados internacionales de capitales. Asimismo, se ha intentado dar una explicación de la situación que guarda el nivel de endeudamiento de la economía mexicana analizando a los actores que solicitan préstamos del exterior. Al tiempo que se ha tratado de probar la hipótesis en el sentido de que la economía de México se fue endeudando con el exterior en la medida en que profundizaba la modernización de su planta productiva y del desarrollo de la infraestructura en telecomunicaciones y transportes con vistas a aprovechar las ventajas derivadas del nuevo modelo de desarrollo que tiene como ejes principales a la apertura económica al mercado mundial, a la privatización de empresas públicas, así como a la desregulación del mercado financiero. Por lo tanto, el trabajo de investigación ha llegado a las siguientes conclusiones generales.

1. La deuda externa de México se caracterizó en los años setenta por haber sido utilizada como mecanismo anticíclico que tenía como objetivo posponer la crisis de la economía que era la expresión del agotamiento histórico de su anterior modelo de desarrollo centrado hacia adentro o

proteccionista.

2. Una de las razones por las que México declaró su incapacidad para pagar sus obligaciones externas en agosto de 1982 era por el monto bastante alto de los vencimientos que tenía de su deuda externa de corto plazo, aún cuando continuó pagando los intereses de la misma.

3. La crisis de su deuda externa sólo fue superada parcialmente cuando nuestro país avanzó en su proceso de reestructuración económica en conjunción con el proceso de modernización financiera que se inició en los países centrales en los años ochenta.

4. La nueva modalidad de endeudamiento que está siguiendo México en el período de estudio estriba en emitir bonos y papel comercial en los mercados bursátiles del exterior, que implica tener acreedores representados por inversionistas institucionales y menos riesgos en cuanto a capacidad de negociación con éstos.

5. La crisis de la economía capitalista (crisis mundial), abrió un nuevo periodo histórico de inestabilidad política, económica y social afectando a diferentes países y regiones en forma distinta. México no escapó a esta eclosión cuyo deterioro de su situación económica durante los ochenta fue afectada seriamente con un endurecimiento de los mercados financieros internacionales, esto es por la elevación de la tasa de interés real en el exterior y cierre del financiamiento bancario. El enorme peso del servicio de la deuda absorbía una gran parte del excedente económico y la capacidad externa de pagos disminuía notablemente. De esta manera México no tuvo más salida que la de recurrir al FMI para intentar superar su crisis económica y de la deuda externa.

Las alternativas y soluciones presentadas para resolver el problema de endeudamiento, originaron significativos cambios estructurales en su entorno económico, particularmente la renegociación de 1989 que involucraba a la deuda del sector público y con la banca privada internacional.

Después de esa renegociación México regresó al mercado voluntario de capitales con un nuevo

estilo o forma de endeudamiento exterior que es caracterizado por un ingreso continuo de recursos provenientes de fuentes privadas por mediación básica de los mercados de valores y que son dirigidos particularmente a las empresas privadas y a la banca comercial.

6. La reestructuración financiera mundial ocasionó el desarrollo de nuevos instrumentos financieros y la innovación de técnicas operativas producto de la evolución de la informática y la banca internacional enfrentó problemas que eran intrínsecos del propio sistema capitalista, como por ejemplo las malas transacciones que significaron las operaciones de “apalancamiento de las fusiones y adquisiciones”. La reforma mundial de corte ortodoxo(neoliberal) que implicó que México tuviese que reestructurar su esquema de política económica anterior y optar por el “liberalismo” (*laissez-faire*), cuyas recomendaciones fueron el de estabilizar la economía (con crecimiento sostenido), apertura externa, reconversión de la planta productiva, desregulaciones, privatizaciones, reforma del Estado que significó un enorme costo social, y dio lugar a la nueva etapa de desarrollo caracterizada por la transición a la democracia, formación de bloques comerciales (TLC) y el proceso de globalización económica (integración y desregulación del mundo).

Pero uno de los aspectos más relevantes del cambio en el sistema financiero mundial fue el retorno a los circuitos financieros de los países emergentes, es decir, la reapertura al crédito voluntario internacional, en particular para México.

7, Desde la toma de la presidencia del presidente Carlos Salinas de Gortari, se emprendieron nuevas negociaciones a fin de alcanzar los nuevos objetivos claves para la economía como:

- a) Combatir la transferencia neta de recursos al exterior, esto con la finalidad de que la economía pudiera crecer en el corto plazo y de manera sostenida.
- b) saldar parte del valor de la deuda acumulada hasta 1988.
- c) A largo plazo asegurar la obtención de recursos frescos y garantizar las negociaciones.
- d) Reducir el valor real de la deuda, así como lo que ésta representa tanto en el PIB como en las exportaciones.

En resumen con estos objetivos lo que se buscaba era una mayor concordancia entre el servicio de la deuda y la capacidad de pago del país. La nueva administración lo que buscaba era un arreglo satisfactorio de la deuda pública externa para frenar la transferencia de los recursos al exterior y reanudar su crecimiento económico.

8. La estrategia neoliberal de la salida de la crisis y de reconstrucción de las condiciones para una nueva fase de expansión , ha tenido como tres de sus ejes principales: a) austeridad en el gasto público y apertura al mercado mundial, b) modernización del aparato estatal, c) apertura de México a los circuitos financieros internacionales. Por una parte, es evidente que esta estrategia ha profundizado y reforzado la reestructuración en todo el ámbito de la economía, que a la fecha se está cumpliendo con los compromisos adquiridos con la banca extranjera en materia de pago de servicio de la deuda exterior (intereses y amortizaciones de capital que representa la deuda externa). Por otra, el resultado de esta estrategia hizo que el papel del Estado rompiera con todos los esquemas de gobiernos anteriores, su función de interventor y proteccionista. Asimismo, se produjo un desmantelamiento de la estructura industrial, comercial, financiera anterior, además de la puesta en venta de sus inversiones en las distintas áreas de la economía al capital privado apoyando así a un pequeño grupo de empresas poderosas internacionales y nacionales ligadas al capital externo y también orilló a la pequeña y mediana empresa a una profunda crisis ya que para ellas el crédito interno se les cerró; obligando a los bancos pequeños a quebrar o ser absorbidos o fusionados por bancos grandes extranjeros.

9. En términos generales dada la travesía de la deuda externa, el Gobierno tiene que admitir que ésta es impagable en el corto y mediano plazo, dado que nuestras exportaciones (que actualmente están en auge) no alcanzan a pagar la deuda en los tiempos mencionados, ni generan la riqueza necesaria para poder pagarla en ese lapso, esto nos conduce a pensar que el endeudamiento externo y en particular el público sigue siendo un problema aún no resuelto y que en cualquier momento se puede agravar dada su alta dependencia con el capital externo.

Otro problema derivado del anterior es que en estos últimos años, es preocupante la forma en que se está acrecentando la deuda externa total (pública, privada, bancaria, FMI), parece ser que su

tendencia nos conduce a pensar que se avizora (a priori) una crisis de deuda externa tal vez de proporciones parecidas a la crisis de 1982 o quizá más aguda, si la economía no logra superar su crisis productiva.

10. A finales de los ochenta y principio de los noventa en el ámbito financiero internacional, la emisión de bonos es la nueva modalidad de endeudamiento desplazando así a la tradicional forma de endeudarse, que era con los banca privada del exterior y en estos últimos años se ha visto un detrimento de este tipo de operaciones, porque el valor de la deuda mexicana ha aumentado con el público inversionista de estos países.

Las primeras emisiones de bonos se realizaron en 1989, destacando por su participación las empresas tanto públicas como privadas y así tenemos la participación de Cemex, Banamex, Bancomext, Nafin, Banobras entre otras.

De 1989-1990 el mercado se volvió importante en la emisión de bonos y papel comercial que se reflejó en el incremento de las emisiones de las entidades públicas durante 1990-1994, como Pemex, Bancomext y Gobierno federal.

Sin embargo, estas participaciones se fueron dando con mayor trascendencia durante el periodo 1991-1994 que pasó de 3,857.1 Millones de dólares a 13,910.6 Millones respectivamente; las empresas que mayormente colocaron bonos en los mercados internacionales de capitales fueron: Nafinsa con 2,702 Millones de dólares, Cemex con 2,471 Millones de dólares, Bancomext con 2,447.9 Millones de dólares, Pemex con 2,443 Millones de dólares en el periodo de estudio.

11. En cuanto a la política de deuda externa de las empresas privadas durante el periodo 1988-1994, el país recurre al endeudamiento externo con el fin de modernizar su planta productiva, aumentando así sus importaciones en bienes de capital (maquinaria y equipo), para esto el país encontró grandes facilidades para realizar dichas operaciones y a tasa de interés más atractivas que las del mercado interno. Ante estas políticas económicas de apertura comercial, las empresas privadas tuvieron que

lograr su modernización compitiendo con empresas de otros países y en particular, con las de las otras naciones firmantes del TLC.

12. Cabe preguntarnos por qué se está endeudando México actualmente, la respuesta la podemos sintetizar en que se pueden identificar dos aspectos que han incidido sobre la política del financiamiento externo sobre todo en los años recientes, y que de seguro continuarán influyendo en el mediano plazo: el primer aspecto tiene que ver con el proceso de globalización de la economía mundial a raíz de la revolución científica y tecnológica de alcances todavía inimaginables, que ha estimulado la formación de nuevos centros financieros, la creación de nuevos productos y servicios, así como la emergencia de bloques económicos. El segundo aspecto, da cuenta de los requerimientos financieros de México, dado que al encontrarse en pleno proceso de recuperación económica, necesita recursos financieros externos suficientes para afrontar el déficit de la cuenta corriente asociado al aumento de la inversión y sobre todo para apuntalar la nueva etapa de su desarrollo económico.

BIBLIOGRAFÍA.

Ashentrupp t., Herman, La dimensión política de la crisis y renegociación de la deuda externa mexicana, Programa de Estudios de las Relaciones Internacionales de México, México, CIDE, 1985.

Aspe, Armella, El camino mexicano de la transformación económica, México, F:C:E:, 1993.

Auramovic, Dragoslav, “La deuda de los países en desarrollo a mediados de los ochenta: hechos y política”, en Comercio Exterior

Banco Mundial, Et. Al., La deuda externa, definición, cobertura estadística y metodología, Washington, D:C., 1988.

Basave, Jorge, “La estrategia financiera del gran capital”, en Problemas del Desarrollo No. 81, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM., abril-junio de 1990.

Bendesky, León, “Una delimitación del problema de la deuda externa de América Latina”, en Boletín, CEMLA No. 1, Vol. XXX111, enero-febrero de 1987.

-----, “El financiamiento externo en el desarrollo reciente de América Latina”, en Investigación Económica No. 173, Vol. XLV, julio-septiembre de 1985, Fac. de Economía, UNAM.

Bortz, Jeffrey, “La deuda externa latinoamericana y los ciclos de la economía mundial”, en Investigación No. 175, Vol. XLV, enero-marzo de 1986, Fac. de Economía, UNAM.

Correa, Ma. Eugenia, “Los mercados financieros y la Crisis en América Latina”, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM., 1992.

Sheng Cheng, Hang, International Bond Issues of the lees countries, Diagnosis and prescription, Iowa State University Press, 1969.

Dabat Alejandro, et. al., “Las Transformaciones de la Economía Mundial”, en Dabat Alejandro (Coordinador), México y la Globalización., México, UNAM-CRIM., 1994.

Dalla, Ismail, et. al., “El incipiente mercado de bonos de Asia Oriental”, en Finanzas y Desarrollo No.1, Volumen 33, marzo de 1996, Banco Mundial-FMI., Washington, D.C.. pp. 11-13.

Devlin, Robert, “Deuda externa y crisis: el ocaso de la gestión ortodoxa, en Revista de la CEPAL,

No. 27, Santiago de Chile, diciembre de 1985.

Dhar Sanjay, Et. Al., "El problema de las deudas incobrables en las economías en transición", en *Finanzas y Desarrollo* No. 2, Vol. 31, junio de 1994, FMI-Banco Mundial, Washington, D.C.

Dornbusch Rudiger, México, estabilización, deuda y crecimiento, en *El Trimestre Económico* No. 220, Vol. LV, FCE., octubre-diciembre de 1988.

Dornbusch, et. al. "Soluciones a los problemas de la deuda de los países en desarrollo" . El trimestre (compiladores) económico N° 68. FCE., México 1990.

Estay Jaime, "El doble carácter de la deuda externa de América Latina", en *Investigación Económica* No. 182, Vol. XLVI, octubre-diciembre de 1987. Fac. de Economía, UNAM.

FMI, "Informe sobre la reestructuración de la deuda con los bancos comerciales", en *Finanzas y Desarrollo* No. 4, diciembre de 1995, Banco Mundial-FMI., Washington, D.C.

Ffrench Davis, Ricardo, Et. Al., "Diez años de crisis de la deuda latinoamericana", en *Comercio Exterior*, No. 1, Vol. 43, enero de 1993.

Frieden, Jurg, "Endeudamiento y fuga de capital .Los flujos financieros internacionales en la crisis de México 1981-1983", en *Investigación Económica* No. 170, Vol. XL111, octubre-diciembre de 1984, Fac. de Economía, UNAM.

Ferrer Aldo, "Deuda Externa, estrategia de desarrollo y política", en *Comercio Exterior*, No. 4, Vol. 37, abril de 1987, México, D.F. ,

García Kobeh, Alejandro, "La solvencia externa de una economía endeudada", en *Economía: Teoría y Práctica*, No. 7, primavera de 1986, UAM., México.

Girón, Alicia. "Fin del siglo y deuda externa : Historia sin fin". Argentina , Brasil y México. IIEC-ed. Cambio XXI, México, 1985.

-----, " 50 años de deuda externa", México, IIEC, UNAM., 1991.

Gurría Treviño, José Angel, *La deuda externa*, México, FCE., 1994.

Green Rosario, El endeudamiento público externo de México 1940-1973, México, El Colegio de México, 1976.

-----, La deuda externa de México 1973-1988. De la abundancia a la escasez de créditos, México, Nueva Imagen-Secretaría de Relaciones Exteriores, 1988.

Griffith Jones, Stephany, Et. Al., "El retorno de capital a América Latina", En Comercio Exterior No. 1, Vol. 43, enero de 1993.

Guillen, Arturo, La deuda Externa, México, Nuestro Tiempo, 1989.

Gutiérrez Pérez, Antonio, "El Crac Bursátil, la economía de endeudamiento internacional y la disputa por la hegemonía", en Problemas del Desarrollo No. 78, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM., 1989.

-----, "La globalización de la finanzas, una nueva fase de la internacionalización del capital", en Economía, Informa No. 197-198, UNAM., 1993.

Gutiérrez R., Roberto, "El endeudamiento externo del sector privado de México. Expansión y renegociación, en Comercio Exterior No. 4, Vol. 36, abril de 1986.

Mansel Carstens, Catherine, Las Nuevas Finanzas en México, México, ITAM-Milenio, S.A.C.V., 1992.

Marichal, Carlos. "Historia de la deuda externa de América Latina". Alianza editorial, Madrid, 1998.

Marshall, Jorge, La Ayuda Externa de los Países desarrollados, Un Estudio Comparativo, Bs., As., Grupo Editor Latinoamericano, 1989.

Michalet Charles-Albert, "La crisis financiera Internacional y el papel de los bancos multinacionales: una alternativa necesaria", En Economía de América Latina No.10, primer semestre de 1983, México, CIDE.

Molina Warner, "El endeudamiento externo del sector privado y sus efectos en la economía

mexicana, en Comercio Exterior No. 10, Vol. 10, octubre de 1981, México.

NAFINSA, "Nueva estrategia de negociación de la deuda externa de México", ° en El Mercado de Valores No. 44, 1986.

Norman A. Bailey y Richard cohen "La bomba de tiempo mexicana" Grijalbo. Colección Enlace., México, 1987.

Ortiz Martínez, y Serra Puche, Jaime, "La carga de la deuda externa de México", en Estudios Económicos No. 1, Vol. 1, enero-junio de 1986, El Colegio de México, México 1986.

Ostry, Jonathan D., Et. Al., "El ahorro y la tasa de interés real en los países en desarrollo", en Finanzas y Desarrollo No. 4, diciembre de 1995, Banco Mundial - FMI, Washington, D.C.

Quijano, José Manuel, Et. Al., Coordinadores, Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera, México, UAP., 1985.

-----, México: Estado y Banca Privada, México, CIDE, 1981.

Rebolledo Soberón, Luis "La captación de recursos externos: créditos y emisión de bonos", en Comercio Exterior No. 3, Vol. 34, marzo de 1984.

Rivera Rios, Miguel Angel, México: Modernización Capitalista y Crisis. Antecedentes y consecuencias de la devaluación de diciembre, México, CRIM-UNAM., 1997.

Rosenzweig, Fernando, Pasado y presente de la deuda externa de México, México, Instituto de investigaciones Dr. José María Luis Mora - El Día, 1988.

Rosenzweig, Fernando. "Pasado y Presente de la deuda Externa de México" . Ed. el día. et.al Instituto de Investigaciones Históricas. Dr. José María Luis Mora, México, 1988.

Salama, Pierre, "La privatización de la deuda del tercer mundo y socialización de sus consecuencias", en Cuadernos Políticos No. 43, abril-junio de 1985, Era, México.

SHCP. "Deuda Externa pública Mexicana". De. FCE., México 1988.

Vargas Mendoza, José, "Las necesidades de financiamiento externo de México y la apertura de los

mercados de capital”, en Economía Informa No. 194, Fac. de Economía, UNAM., mayo de 1991.

-----, “El reendeudamiento externo de México: 1988-1994”, en Alejandro Dabat(Coordinador), México y la globalización, México, CRIM-UNAM., 1994.

-----, “Las relaciones cambiarias del peso frente al dólar norteamericano y la problemática actual del valor externo de la moneda mexicana”, en El Cotidiano No. 68, UAM-Azcapotzalco, marzo-abril, 1995.

Vargas Sánchez, Gustavo, “La política cambiaria en México”, en Lechuga, Jesús, et. al. (Coordinadores), Estancamiento Económico y Crisis Social en México 1983-1988, Tomo 1, UAM, México, 1989.

West, Peter, “El regreso de América Latina al mercado crediticio privado internacional”, en Revista de la CEPAL No. 44, Santiago de Chile, agosto de 1991.

Zedillo, Ernesto, Et. Al., “Algunas consideraciones sobre la evolución reciente y perspectivas de la deuda externa de México”, en Estudios Económicos, México, El Colegio de México, 1986.

-----, Et. AL., External Public indebtteness en México: recent history and future oil bounded optimal growth, Tesis doctoral, Yale University, 1981.

-----, The mexican external debt: the last decade, en Wionczek, Miguel S., Politics and economics of external debt crisis, Westview, Boulder Colorado, 1985.