



16  
281  
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Escuela Nacional de Estudios Profesionales  
"ARAGON"

FALLA DE ORIGEN

**MEXICO: EL FINANCIAMIENTO  
DE LA CUENTA CORRIENTE  
"EVOLUCION RECIENTE"**

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
**LICENCIADO EN ECONOMIA**

**P R E S E N T A :**

**DAVID MAGAÑA ARGOTE**

ENEP



SAN JUAN DE ARAGON, EDO. DE MEXICO,

1995



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.

**MEXICO: EL FINANCIAMIENTO  
DE LA CUENTA CORRIENTE  
"EVOLUCION RECIENTE"**

**A MI PADRE:**

***Con Admiración y Respeto,  
Por guiarme con su ejemplo  
por el camino de la superación  
y el trabajo.***

***Como un humilde tributo por todo lo  
que ha hecho por mi.***

**A MI MADRE:**

***Por brindarme todo su Amor  
y Cariño.***

***Mi eterno Agradecimiento***

**A MI ESPOSA:**

*Por su comprensión, apoyo y cariño,  
que me ha brindado durante todo  
este tiempo.*

**A MI HIJO:**

*Por que con su existencia, me permitió  
conocer el significado del amor y  
cariño que brinda un padre.*

**A MIS HERMANAS:**

*Por todo el apoyo recibido  
a lo largo de mi existencia.*

**A MIS SOBRINOS:**

*Como un estímulo para que sigan  
por el grandioso camino del  
saber*

**A MIS ABUELOS**

***Con la seguridad de que ocupan un lugar especial  
al lado del creador y siempre están en mi corazón.***

***Como una humilde respuesta por sus enseñanzas  
y el cariño que me brindaron.***

**EN SU MEMORIA.**

#### **NOTA DE AGRADECIMIENTO.**

*El presente trabajo es el resultado del apoyo recibido por toda mi familia, a ellos mi eterno agradecimiento.*

*Sin embargo, quiero dejar constancia y expresar mi más grande agradecimiento:*

*A la Universidad Nacional Autónoma de México, por permitirme formar parte de esta nuestra máxima casa de estudios.*

*A la Escuela Nacional de Estudios Profesionales Aragón, por brindarme la gran oportunidad de realizar mis estudios profesionales.*

*A todos y cada uno de los Profesores de la Carrera de Economía, por ofrecerme un sinfín de conocimientos a través de sus enseñanzas, sin esperar nada a cambio.*

*A los Maestros: José Luis Chavez Delgado, José Luis Martínez Marca y Enrique Villalobos Sánchez, por mostrarme el camino de la superación, guiándome siempre con sus consejos y apoyo a lo largo de mi formación profesional.*

*Al Lic. Guillermo Montiel Hernandez por brindarme su amistad y apoyo en todo momento.*

**MEXICO: EL FINANCIAMIENTO  
DE LA CUENTA CORRIENTE  
"EVOLUCION RECIENTE"**

## INDICE

### INTRODUCCION.

1. Aspectos Conceptuales Sobre El Financiamiento de la Inversión.
  - 1.1 Principales Instrumentos de Financiamiento de la Inversión.
  - 1.2 El Problema del Ahorro en una Economía en Desarrollo.
  - 1.3 El Dilema del Crecimiento y su Financiamiento.
  
2. El Modelo de Crecimiento de México con Endeudamiento Crónico.
  - 2.1 Limitaciones Impuestas al Financiamiento Por el Modelo de Sustitución de Importaciones.
  - 2.2 La Cuenta Corriente un Reflejo de la Cuenta de Capitales
  
3. Hacia un Nuevo Modelo de Crecimiento en México con Déficit en Cuenta Corriente a Partir de 1989.
  - 3.1 Factores que Determinan el Déficit de la Cuenta Corriente.
  - 3.2 Mecanismos de Financiamiento del Déficit de Cuenta Corriente.

**4. Capacidad de Financiamiento en México.**

**4.1 Sector Interno.**

**4.2 Política de Financiamiento Externo.**

**4.3 Financiamiento Estructurado**

**5. La Globalización Económica una Opción de Crecimiento**

**Sostenido con estabilidad.**

**Introducción**

**5.1 La Diversificación de las Exportaciones y el TLC.**

**5.2 Alcances y Limitaciones del Desequilibrio Externo en México.**

**CONCLUSIONES.**

**BIBLIOGRAFIA.**

**ANEXO ESTADISTICO Y GRAFICO.**

## INTRODUCCION

El decenio de los ochenta marcó cambios importantes en el pensamiento sobre las políticas comerciales que deben seguir los países subdesarrollados para promover su desarrollo económico. En los tres decenios siguientes a la segunda guerra mundial esas políticas se inspiraban, en gran parte, en una profunda desconfianza con respecto a las bondades del libre juego de las fuerzas del mercado. Se pensaba que si bien el modelo de libre mercado podría funcionar en forma satisfactoria en el mundo industrializado, no ocurría así en las economías dependientes del Tercer Mundo. Es más, la situación de subdesarrollo se concebía normalmente como consecuencia directa del funcionamiento, lejos de la perfección, de los mercados del mundo capitalista.

Ese punto de vista justificaba un amplio intervencionismo del sector público en prácticamente todas las esferas de la vida económica, el cual iba mucho más allá de lo que se acostumbraba en los países avanzados: sectores completos se reservaban para el Estado; la inversión extranjera directa (IED) se sometía a reglamentaciones severas; el Estado participaba en forma directa en muchas actividades productivas, y las políticas comerciales se orientaban a sustituir importaciones como medio para promover un crecimiento hacia adentro.

Aunque varias naciones en desarrollo tuvieron un éxito notable con la aplicación de tales políticas durante períodos prolongados (entre ellos México), a partir de los setenta empezaron a vislumbrarse las desventajas. Era claro que pocas industrias protegidas podían seguir el paso de los cada vez más rápidos avances tecnológicos internacionales. En la mayoría de los casos, en vez de emparejarse después de un período de aprendizaje, se quedaban cada vez más atrás y se volvían dependientes en forma progresiva de la protección que se les había otorgado para vencer las barreras de entrada.

La participación directa del sector público en la actividad productiva dio lugar a subsidios crecientes para cubrir los déficit de empresas públicas mal administradas y

las reglamentaciones en materia de IED no surtieron los efectos esperados en cuanto a transferencia de tecnología, integración nacional y exportación.

No es de sorprender que en el decenio de los ochentas las imperfecciones del libre mercado ya no eran las que más preocupaban, sino las de la intervención gubernamental. Este cambio de visión no surgió en los países en desarrollo, sino que nació en el mundo avanzado, donde la disminución del papel del sector público se refleja en procesos como la reprivatización y la desregulación. Un cambio en el mismo sentido, pero aún más radical, ocurre en Europa del Este, donde las economías centralmente planificadas buscan transitar hacia la de mercado. Este es el contexto global de la liberalización comercial de México del decenio anterior.

Durante los ochenta también se produjeron cambios profundos en la concepción de las políticas macroeconómicas que debían adoptar los países subdesarrollados para estimular su crecimiento económico. En la posguerra, la concepción general era que las teorías que explicaban el comportamiento de la macroeconomía en los países avanzados no eran aplicables en las naciones en desarrollo.

Según esa idea, éstas jamás serían capaces de generar su propio ahorro. Elevar las tasas de interés internas no resolvería el problema, además de que mermaría el crecimiento. Atacar el déficit de ahorro por el lado comercial mediante la devaluación tampoco tendría el efecto deseado, debido a la baja elasticidad precio de la demanda internacional por los productos de exportación de los países en desarrollo. Así, el único resultado de las devaluaciones sería un deterioro de los términos de intercambio, ya de por sí muy castigados. Como consecuencia, no habría otra opción que recurrir al financiamiento externo.

La inflación también se interpretaba de una forma especial. A diferencia de las economías industrializadas, en las naciones en desarrollo tenía un carácter "estructural", de manera que los instrumentos tradicionales de las políticas monetarias y fiscal jamás serían capaces de mantenerla bajo control.

Esos argumentos, poco controvertidos en los países en desarrollo en esos tiempos, proporcionaban a las autoridades una excusa perfecta para adoptar estrategias

**Irresponsables:** políticas de endeudamiento interno y externo que en última instancia condujeron a varias naciones al caos económico. Los problemas de sobregasto como fuente inflacionario eran exclusivos de los países en desarrollo.

El brote inflacionario y la larga recesión de las economías avanzadas en la segunda mitad de los setenta pueden atribuirse, por lo menos en parte, al mismo fenómeno. La diferencia consistía en que, en los países industrializados el sobregasto no se justificaba tanto con rigideces estructurales, sino más bien con las curvas de Phillips y conceptos keynesianos mal interpretados.

La presión de las circunstancias dio lugar en los ochenta a una reconsideración de estas ideas. Los parámetros del modelo de Keynes, aunque rígidos en el corto plazo, se volvieron a someter a las leyes de la teoría neoclásica en términos más largos. De manera similar, la elasticidad precio de los productos exportados por los países en desarrollo, aunque baja en el corto plazo, en un plazo no muy largo resultó mucho más alta de lo que antes se había previsto con tanto vigor. Tal vez el cambio de enfoque más significativo consistió en una mayor atención a los efectos de largo plazo y en el reconocimiento explícito de que, en ese lapso, las leyes que rigen el comportamiento de las economías en desarrollo no eran tan distintas de las aplicadas en las economías avanzadas.

Ese era el entorno ideológico dominante en México cuando su economía se precipitó a una crisis de pagos en los primeros años ochenta. Con una erogación por servicio de la deuda externa que se incrementaba a pasos gigantescos y un déficit fiscal sin precedente, la crisis de 1982 dio lugar a la suspensión de pagos y a la subsecuente crisis del sistema financiero internacional.

Al acabarse las reservas internacionales en febrero, fue necesario devaluar la moneda mexicana de 26 a 40 pesos por dólar. Esto resultó insuficiente y en septiembre se estableció el control de cambios, después de una larga historia de libre convertibilidad. Asimismo, la totalidad de las importaciones se sometió al requisito del permiso previo. En el mismo mes se nacionalizó la banca como último estertor de una vieja forma de pensar, en la cual se acostumbrara atribuir a causas ajenas ( en este caso, a los " sacadolares " ) los resultados de una mala administración.

Con todos esos acontecimientos, la inflación subió en 1982 a un 100% anual, en comparación con tasas de alrededor de 25% en los años anteriores. Sin embargo, por efecto de las devaluaciones el tipo de cambio real se depreció en forma significativa.

El nuevo grupo gobernante de Miguel de la Madrid Hurtado recibió el poder en diciembre de 1982, con una banca nacionalizada con menos de 900 millones de dólares en caja, y bajo condiciones de una moratoria precaria. En su discurso oficial estableció que: El país estaba sufriendo un desajuste de caja, un problema financiero; no había crisis de ninguna especie ni existía imposición u orientación alguna del FMI en la gestión económica del país.

Se diagnosticó que las dificultades del país consistían en desequilibrio de la balanza de pagos y presupuestal, en la inflación, en la pérdida del crédito externo y de la confianza interna, la cual obviamente se refería a la de los inversionistas. Los problemas inmediatos eran esencialmente monetarios y financieros y los remedios tendrían que responder a este orden de desajustes.

También se reconocía la existencia de problemas estructurales que consistían fundamentalmente en la incompetencia de la producción mexicana tanto en el mercado interno como en el mundial. Las causas de ello se identificaron en la excesiva protección industrial y en el impedimento al juego mercantil como mecanismo de asignación de recursos y de presión para el avance tecnológico y de la productividad.

Las causas de los desajustes se consideraban simples aunque difíciles de resolver. Había sido la caída de los precios de las exportaciones, la elevación de las tasas de interés y sobre todo la corrupción e irracionalidad del Gobierno anterior lo que había metido al país en el camino del derrumbe. Con un ordenamiento riguroso, disciplina y una vigorosa moral era posible rescatarlo de la postración.

Los acuerdos establecidos con la comunidad internacional de acreedores y con el gobierno de los Estados Unidos a través de los convenios con el FMI fueron los marcos de referencia de la política económica del Gobierno de Miguel de la Madrid,

Los diversos programas y planes en los que tomó cuerpo la política económica se expresaron en varios planos estratégicos y de acción.

El primer plano se refería a enfrentar los problemas inmediatos de desajustes, desequilibrios y distorsiones, incluyendo la inflación, que en esencia se remitieron a la esfera financiera, monetaria y cambiaria, la negociación de la deuda externa para que se asegure un calendario del servicio que lo hiciera más regular y menos pesado en lo inmediato, al tiempo que se obtenían fondos frescos para sostener la operación de la economía.

El segundo plano consistió en lograr la recuperación de la actividad económica para lo cual se consideró que eran necesarios cambios estructurales que a su vez demandaran ajustes adicionales y en profundidad. Se trataba en esencia de adecuar el espacio económico para la operación plena de las relaciones del capitalismo competitivo. Prepara el terreno para estimular a la iniciativa privada a que tome el liderazgo en el crecimiento y ocupe el mayor espacio económico posible.

Lo anterior significaba una disminución del peso y presencia del Estado y el saneamiento de las finanzas públicas. La inversión directa extranjera participaría en nuevos campos y bajo condiciones menos restrictivas para que jugara un papel de complemento financiero, de aportadora de avances tecnológicos y de contribuidora a elevar la capacidad para exportar del país.

El tercer plano trataba de un criterio de pagar intereses y amortizaciones de la deuda externa a toda costa. Dicho condicionamiento se expresó en el ajuste de la estrategias con el exterior, se trate de relaciones financieras o de la política de tasa de cambio, de exportaciones financieras o de la política de tasa de cambio, de exportaciones o de importaciones.

Es decir, la máxima prioridad fue el servicio de la deuda. Toda la economía quedó penetrada por las exigencias de atender al pago de la deuda, sea en cuanto a exportar lo máximo aun sacrificando para ello el consumo y la capacidad para invertir, sea en cuanto a contraer la actividad económica para abatir lo más posible las importaciones. Con todo lo cual se condicionaron los programas de emergencia

de corto plazo (primer plano de la política económica) , como el proyecto de recuperación y de reconversión industrial y de hecho a toda la gestión económica del país.

Una variable económica que respondió de manera menos satisfactoria a estas medidas fue la inflación. Esta decreció a un ritmo más lento que el previsto y deseado. De hecho, la anualizada, de casi 100% a finales de 1982, descendió a 80 en diciembre de 1983 y aproximadamente 60% al concluir 1984. De esa manera, quedó muy encima del impuesto inflacionario de los déficit fiscales, probablemente como consecuencia de los enormes diferenciales de precios entre México y el exterior provocados por las devaluaciones de 1982.

Durante todo este período el ritmo de devaluación se mantuvo notablemente abajo de la inflación, lo que ocasionó que se apreciara de manera continua el tipo de cambio real. Como resultado, en 1984 hubo un repunte de las importaciones y una pérdida de dinamismo de las exportaciones. Así, al iniciar 1985 se vislumbraban de nuevo dificultades en la balanza externa.

La ligera aceleración del deslizamiento cambiario fue incapaz de contrarrestar las tendencias señaladas. A mediados de 1985 la situación se había deteriorado a tal grado que fue necesario actuar. Una buena lección, aprendida de la experiencia de 1982, fue que es preferible actuar a tiempo y no esperar a que se acaben las reservas internacionales.

El programa de apertura comercial de 1985 cambió la orientación de la política macroeconómica. A partir de entonces, el tipo de cambio dejó de ser un freno para la inflación y se convirtió en el instrumento primordial para equilibrar la balanza de pagos. Se confiaba que con la mayor apertura la competencia del exterior moderaría la inflación. De hecho, unos días después del decreto de apertura el tipo de cambio nominal se devaluó 22% y hasta diciembre de 1986 el ritmo de deslizamiento fue superior a la inflación, con lo cual el tipo de cambio real se depreció aún más.

En contra de los pronósticos pesimistas, las exportaciones reaccionaron muy favorablemente a las devaluaciones. Las no petroleras crecieron de casi 7 000 millones de dólares en 1985 a cerca de 10 000 millones de 1986, llegó a 12 000 millones en 1987 y a 14 000 en 1988. Es decir, en tres años se duplicaron. A pesar de la apertura comercial las importaciones decrecieron, debido a la fuerte depreciación del tipo de cambio real. Esta tendencia se revirtió a principios de 1987 al modificarse la política cambiaria.

Durante 1986 se descuidó la inflación; al final de ese año la tasa alcanzó magnitudes superiores a las de 1982. Esto se debió principalmente a dos circunstancias: el repunte del déficit fiscal derivado de la caída de los precios del petróleo, y la enorme subvaluación del peso mexicano. Después de las devaluaciones, México se había vuelto un país muy barato comparado en el exterior y los precios externos presionaban los internos al alza. Paradójicamente, la apertura, en lugar de frenar la inflación, la estimulaba. Por primera vez los productores nacionales entraban en contacto con el mundo exterior, donde los precios se encontraban por encima de los internos.

Con la balanza externa en condiciones favorables, pero con los precios aumentando rápidamente, la inflación volvió a ser la inquietud principal de las autoridades. Esto propició un cambio en la política cambiaria a principios de 1987 que consistió en mantener el ritmo de deslizamiento por debajo de la inflación, con lo cual el tipo de cambio real empezó a apreciarse nuevamente. Ello, sin embargo, no evitó que la inflación siguiera creciendo y al final de 1987 (después del desplome de la bolsa de valores de Nueva York que desencadenó una serie de movimientos especulativos) se produjo otra fuerte devaluación del peso mexicano; el panorama se había deteriorado a tal grado que nuevamente fue necesario tomar cartas en el asunto.

En fin la economía mexicana padeció una situación crítica en el decenio de los ochenta:

1) El volumen total de producción del país -es decir, el PIB ascendió 1.7% anual en 1987. Frente a un crecimiento de 2.1% de la población, esto significó un retroceso económico de 0.4%.

2) La tasa de inflación fue de 70% al año, con un máximo de 180% en febrero de 1988.

La inflación mexicana tuvo un doble origen, combinado:

1) **PRESIÓN DE COSTOS.** Derivada de los aumentos en los precios de materias primas básicas y energéticos que tuvieron lugar a partir de 1971, ligados a elevaciones sucesivas de salarios, ascenso de la tasa de interés y devaluaciones del peso de 1976 en adelante.

2) **TIRÓN DE DEMANDA.** Causado por un cuantioso y sostenido gasto público, al que se sumó el ingreso extraordinario por venta de petróleo, también en los setenta, que ampliaron la demanda total de bienes y servicios, sin que hubiera un aumento en la oferta, que por lo contrario tendió a contraerse.

No obstante lo anterior para 1992, en el discurso oficial se ha venido planteando constantemente que el déficit de la Cuenta Corriente que se ha presentado en los últimos años responde al proceso normal de una economía en crecimiento como la mexicana, por tanto no representa ningún riesgo cambiarlo.

Si recordamos, este proceso también se presentó de manera importante en la década de los 60's, sin que esto significara ningún ajuste en el tipo de cambio ni tampoco sobre la inflación. Esta situación es la que hace interesante el tema de análisis de este proceso, sobre todo si logramos determinar cuales son los factores que están financiando el déficit de la Cuenta Corriente actualmente.

Entender la evolución de aquellos factores que sean encontrados como determinantes nos permitirá ver la capacidad que puede tener la economía para seguir manteniendo este proceso, ya que en la medida en que surjan problemas en su financiamiento, se podrían presentar desajustes en los precios internos de la economía.

Con base en el proceso anteriormente descrito se desprenden los siguientes objetivos de la investigación.

a) Determinar cual es el límite estructural de la economía para mantener un Déficit creciente en la Cuenta Corriente.

b) Cuales son los principales renglones de la Balanza de Pagos que están permitiendo el financiamiento del déficit y de que manera se están afectando las reservas internacionales.

c) Como incide en este proceso el entorno internacional, sobre todo en cuanto a la disponibilidad de recursos financieros, la evolución de la economía norteamericana y sobre todo los efectos de la puesta en marcha del tratado de libre comercio a partir de 1994.

d) Finalmente establecer cuales deben ser los factores, si es que existen, que permitan mantener esta situación en el largo plazo, sin afectar el objetivo básico del programa de estabilización económica actual, referido a lograr una inflación similar a la de nuestros principales socios comerciales.

Debido a lo anterior uno de los principales efectos que deberán de abordarse en cuanto al objetivo de análisis de la presente investigación será; determinar cual ha sido la relación funcional entre la Cuenta Corriente y la Cuenta de Capitales de la Balanza de Pagos.

Esta relación es muy importante sobre todo, en cuanto al monto que actualmente representa el déficit de Cuenta Corriente que a Septiembre de 1992, acumulo más de 16,000 millones de dólares, lo cual represento un crecimiento cercano al 80% respecto al mismo periodo del año anterior.

El hecho de que el déficit de la Cuenta Corriente mantenga un acelerado crecimiento durante los últimos años, hace necesario igualmente contar con los recursos suficientes para su financiamiento.

Es en este punto principalmente donde radica la mayor importancia del problema del financiamiento de la Cuenta Corriente, en virtud de que, si la economía podrá seguir captando recursos suficientes por tiempo indefinido o bien en el mediano

plazo se tendrá que modular dicho déficit mediante acciones de política económica tendientes a la disminución de las importaciones a fin de no poner en riesgo los logros obtenidos por el programa de estabilización iniciado en diciembre de 1987.

La puesta en marcha del tratado trilateral de libre comercio a principios de 1994, marcará también el inicio de una nueva etapa en los flujos comerciales externos ya que será el principio de la eliminación gradual de las barreras arancelarias y no arancelarias para la economía mexicana, lo cual limitará de manera importante los controles o acciones que pudieran realizar para reducir el crecimiento de las importaciones.

En este sentido el financiamiento de la Cuenta Corriente será uno de los factores más importantes para la continuación del modelo económico actual, ya que cualquier desajuste que pueda ser generado en el corto plazo, implicaría tener que modificar el ritmo de deslizamiento cambiario.

**1. ASPECTOS CONCEPTUALES SOBRE EL  
FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION**

## 1.1 PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION

Iniciaremos dando algunas definiciones de inversión, de esta manera, en su sentido más restringido la inversión productiva es aquella que implica un aumento del stock de capital físico; esta visión excluye todas aquellas operaciones financieras, como compra de bonos o acciones de empresas que no se transforman inmediatamente en "la construcción de viviendas, la fabricación de maquinaria, la construcción de las fábricas y edificios de las empresas y los incrementos en las existencias de bienes de una empresa".<sup>1</sup>

Otra definición más amplia de inversión es la que todo tipo de ahorro que genere fondos excedentes que estén necesariamente canalizados, consciente o inconscientemente a algún o algunos fines específicos a corto, mediano o largo plazo en inversión.<sup>2</sup>

La conceptualización más integral, es ver la inversión como una actividad económica que implica renunciar a consumir hoy todos nuestros ingresos con la idea de aumentar la producción en el futuro y por consiguiente aumentar nuestros ingresos futuros. Los principales tipos de inversión son en capital tangible e inversiones intangibles (capital humano, investigación, etc.)

En términos financieros, la inversión, tiene un significado distinto, la compra de un título como una acción o un bono que generan un grado de ganancia para sus tenedores.<sup>3</sup>

De las definiciones anteriores, podemos decir que la inversión es productiva cuando implica obligatoriamente un aumento en el stock de capital ya existente o cambia la

---

<sup>1</sup> Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley. *MACROECONOMIA*, Edit. Mc Graw Hill, México, D.F., 1992. p. 56.

<sup>2</sup> Referencia en: Marmolejo G., Martín. *INVERSIONES*, Edit. IMEF, México, D.F., 1989, p. Prólogo.

<sup>3</sup> Referencia en: Samuelson, Paul A. y Nordhaus, William, *ECONOMIA*, Edit. McGraw Hill, México, D.F., 1991, p. 1141

depreciación del mismo. En el caso de la inversión especulativa es aquella dirigida a obtener ganancias por las variaciones del precio y tipo de interés <sup>4</sup> de los activos financieros sin que signifique un aumento en el stock de capital.

La inversión depende de varios factores que podemos resumir como las expectativas de ganancias futuras y la certidumbre que tengan los inversionistas, así "las empresas invierten para obtener beneficios. Dado que los bienes de capital duran muchos años, la decisión de invertir depende: a) de la demanda de producción generada por la nueva inversión; b) de los tipos de interés y de los impuestos que influyen en los costos de inversión y c) de las expectativas de los empresarios sobre la situación de la economía".<sup>5</sup>

La inversión es uno de los determinantes del Producto Nacional, por lo que es necesario distinguir la inversión bruta y la inversión neta. La inversión bruta incluye la depreciación, es decir, la cantidad de capital que se ha gastado en el proceso productivo y que es necesario reemplazar sin que esto signifique un aumento en el stock de capital ya existente.

Lo anterior, hace que la inversión bruta no sea un buen indicador del aumento de capital en una sociedad, ya que no permite distinguir la inversión dirigida al aumento neto del capital existente de aquella inversión dirigida a reemplazar el capital desgastado en el proceso productivo. Por lo tanto, la inversión neta es el mejor indicador del aumento neto del capital.

### **$I_{neta} = I_{bruta} - Depreciación$**

La  $I_{neta}$  nos indica las variaciones reales en el stock de capital en una sociedad, así, cuando la  $I_{neta}$  es positiva el capital aumenta, cuando es igual a cero el capital neto no varía, sólo se reemplaza el depreciado y cuando es negativo implica que en una sociedad ni siquiera se renueva el capital gastado en la producción. Samuelson y

---

<sup>4</sup> Leidler, Davil. LA DEMANDA DE DINERO. Edit. Antoni Bosch, Barcelona, España. 1980. p.p. 69-81.

<sup>5</sup> Samuelson, Paul y Nordhaus, William, *Ibid.*, p. 160.

**Nordhaus dicen sobre ésta que la inversión neta puede ser negativa en períodos de crisis, como en la gran depresión.**

**La inversión es igual a los fondos excedentes del ingreso, es decir, la parte del ingreso disponible que no se consume y por consiguiente la inversión es igual al ahorro. De esta manera "si se admite que el ingreso es igual al valor de la producción corriente, que la inversión es igual al valor de aquella parte de dicha producción que no se ha consumido y que el ahorro es igual al excedente del ingreso sobre el consumo... la igualdad entre el ahorro y la inversión es una consecuencia necesaria".<sup>6</sup>**

**Lo anterior en forma más corta, sería:**

$$Y = VP = C + I \quad Y = \text{Ingreso}$$

$$A = Y - C \quad VP = \text{Valor de la producción}$$

$$A = I \quad C = \text{Consumo}$$

$$I = \text{Inversión}$$

$$A = \text{Ahorro}$$

**De lo anterior se desprende que la inversión depende del ahorro y por tanto antes de invertir es necesaria la existencia de fondos excedentes (Y-C), y si la economía no genera el ahorro necesario para cubrir la demanda de recursos para inversión se debe recurrir al ahorro externo.**

---

<sup>6</sup> Keynes, J. M. *TEORIA GENERAL DE LA OCUPACION, EL INTERES Y EL DINERO*. Edit. FCE, México, D.F., 1991. p.

Partiendo de lo anterior, la Inversión Nacional Bruta (IN) es igual a la Inversión Interior (I) más la Inversión en el Exterior Neta (IX).<sup>7</sup> Podemos dividir la I en Inversión realizada por agentes nacionales (IAN) y la Inversión Extranjera (IM), es decir:

$$I_n = I + IX$$

$$I = IAN + IM$$

$$IN = IAN + IX$$

Desde la perspectiva del Ahorro Bruto (A), éste se compone por el Ahorro Personal Neto (APN), que proviene de la renta disponible de las personas físicas; el Ahorro Bruto de las Sociedades (ABS) que es la suma de la depreciación y los beneficios retenidos por las empresas; y el Superávit Neto del Estado (SNE).<sup>8</sup> Dado el peso de la capitación del ahorro externo para financiar los proyectos de inversión nacional, es importante distinguirlo, así el APN se compone del Ahorro de Personas Físicas Nacionales (APNn) o Extranjeros (APNm); de igual forma el ABS es la suma del Ahorro Bruto de Sociedades Nacionales (ABSñ) y del Exterior (ABNm), así:

$$A = APN + ABS + SNE$$

$$APN = APNn + APNm$$

$$ABS = ABSn + ABSm$$

$$A = APNn + APNm + ABSn + ABSm + SNE$$

Si igualamos ambas ecuaciones tenemos:

$$I_n = A$$

$$I_n = I + IX = APN + ABS + SNE = A$$

---

<sup>7</sup> Referencia en: Samuelson, Paul y Northous, William. *Ibid.* p.p. 136-137.

<sup>8</sup> *Ibid.*

$$I_n = I_{AN} + I_m + I_x = AP_{Nn} + AP_{Nm} + ABS_n + ABS_m + SNE = A$$

$$A = AP_{Nn} + AP_{Nm} + AP_{Nm} + ABS_n + ABS_m + SNE = A$$

En las ecuaciones en desarrollo el ahorro tiende a ser inferior en relación de la inversión potencial, la que hace necesario recurrir al ahorro externo en forma de créditos, inversión extranjera directa (Imd) e indirecta (Imi), ésta última principalmente mediante inversión de portafolio.

De esta manera la Im la podemos descomponer en Imd e IMI (incluyendo los créditos realizados por instituciones financieras o agentes económicos nacionales, en IMD), así:

$$I_m = AM_{IM} = \text{Inversión extranjera total}$$

$$I_m = I_{md} + I_{mi}$$

$$AM = AP_{Nm} + ABS_{mAM} = \text{Ahorro extranjero total que ingresa al país}$$

$$I_m = AP_{Nm} + ABS_m = I_{MD} + I_{MI} = A_m$$

De esta manera la inversión extranjera que ingresó al país es igual al ahorro externo total que capta el país.

En resumen, dado que en la mayoría de los países en desarrollo no cuentan con un nivel suficiente de ahorro interno para satisfacer la demanda de recursos para inversión se hace imprescindible recurrir al ahorro externo, que es igual a la inversión extranjera la cual puede ser directa o indirecta, en esta última incluimos la negociación de instrumentos financieros a través de la Bolsa Nacional de Valores (BNV), por lo que esta institución juega un papel preponderante al permitir el ingreso de recursos financieros

frescos del exterior para financiar proyectos de inversión, de esta manera el desarrollo del mercado financiero y su vinculación con el mercado mundial de capitales son vitales para la capitalización de una buena parte de ahorro- inversión extranjera.

Ahora debe tenerse presente, para evitar confusiones que "en la bolsa no se invierte. La Bolsa de Valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses particulares, sociedades mercantiles y del mismo Estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto por este último a través de sus diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado".<sup>9</sup>

La estrechez del ahorro interno en las economías en vías de desarrollo, como ya se mencionó, responde en buena medida (al menos en la mayoría de los casos) al poco desarrollo del mercado financiero y la falta de hábitos de ahorro complementada con una muy alta propensión a consumir, entre otros. El problema de esto, es que por un lado limita la cantidad de recursos internos para la inversión potencial y por consiguiente reduciendo el aumento del stock de capital y de ahí el crecimiento de toda la economía, y por el otro lado, el aumento de la demanda de financiamiento para inversión sobre la oferta proveniente de los ahorradores, presiona el aumento de la tasa de interés, lo cual eleva los costos de inversión, reduce las perspectivas de ganancias netas de los agentes productivos y por tanto desestima la inversión.

El escaso ahorro interno debe ser compensado con ahorro externo lo cual se manifiesta en la búsqueda de líneas de crédito con instituciones financieras externas, con tasa de interés más bajas y a mayores plazos; por la venta de acciones y obligaciones a inversionistas extranjeros y fusiones y convenios con empresas extranjeras.<sup>10</sup>

La inversión extranjera o captación de ahorro externo, permite la entrada de recursos frescos hacia los agentes productivos para renovar y aumentar su stock de capital, lo que se traduce en un aumento de las posibilidades de producción, y por consiguiente mayores ingresos y por lo tanto mejores perspectivas de crecimiento económico.

---

<sup>9</sup> Marmolejo G., Martín *Ibid.*, p. 5

<sup>10</sup> Referencia en: Franco, José J. COLOCACION DE ACCIONES, EURO BONOS Y BURSATILIZACION DE CREDITOS. RENTA EJECUTIVA DE FINANZAS. Año XXII. No. 4, México, D.F., 1993. p p. 4-11.

Para que la inversión se pueda llevar a cabo eficientemente es necesario que los recursos de los ahorradores puedan fluir libremente a los inversionistas, así un requisito es INE-QUANNON para esta en la existencia de un mercado financiero que pueda realizar la intermediación financiera sin ninguna restricción y en forma eficaz.

El mercado financiero permite captar recursos de las unidades de ahorradores pagando intereses que estimulen el ahorro financiero (o recompensa por la pérdida de liquidez) y no el consumo o el atesoramiento, así "la tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un período determinado... desprenderse del capital del dinero a cambio de una deuda".<sup>11</sup>

Desde otra perspectiva, el mercado financiero canaliza los recursos que tienen los agentes ahorradores o los inversionistas de esta manera "los intermediarios financieros obtienen sus recursos emitiendo obligaciones que adoptan a las preferencias de los ahorradores en cuanto a liquidez, regularidad, etc.; y transfieren los recursos alargando créditos directos e indirectos, a individuos, a empresas y al gobierno o comprando los valores que éstos emiten".<sup>12</sup>

De acuerdo con lo anterior, podemos ver los mecanismos mediante los cuales las unidades productoras se hacen de recursos para financiar sus inversiones:<sup>13</sup>

a) Capital Social: La inversión en su forma más tradicional se financia por vía del aporte de capital de los socios de la empresa o mediante la reducción en el monto del soporte de utilidades que permite la compra de nueva maquinaria o reemplazar la depreciada, sin embargo, dada la dinámica económica actual, este método se hace insuficiente para un mercado cada vez más competitivo y que exige la aplicación de nuevas tecnologías que implican grandes montos de inversión.

---

<sup>11</sup> Keynes, L. M., *Ibid.*, p. 151

<sup>12</sup> Manley, Guadalupe. *LECCIONES DE ECONOMIA MONETARIA*. Edit. Facultad de Economía, UNAM, México, D.F., 1991, p. 27.

<sup>13</sup> Referencia en: Manley, Guadalupe, *Ibid.*, p. 28.

- b) **Deudas Directas:** Son las obligaciones que emiten los agentes no financieros, como las empresas y el gobierno, algunos instrumentos que entran en esta categoría son los bonos gubernamentales, el papel comercial, etc.
- c) **Participación de Capital:** En la participación de capital o acciones, como su nombre lo indica, son títulos que representan partes del capital invertido en la empresa y cuya posesión da derecho a recibir una parte de los beneficios generados por ésta.
- d) **Otorgamiento de Crédito:** Los agentes productivos recurren a las instituciones financieras para solicitar crédito para financiar sus proyectos de inversión, dada la globalización del mercado financiero se puede recurrir a la banca internacional en busca de tasas de interés más bajas y plazos más largo, así las empresas en proceso de expansión tienen como "único medio de crecer allegarse recursos de capital o deuda en mercados de largo plazo".<sup>14</sup>

Las empresas tienen ventajas en negociar sus instrumentos de financiamiento en la bolsa, algunas de estas ventajas son:<sup>15</sup>

- 1) **Mayor facilidad de crecimiento:** Le permite a los agentes económicos en proceso de expansión, no limitarse a la generación de sus propias utilidades o a las restricciones del mercado financiero nacional pudiendo allegarse recursos externos a tasas de interés más ventajosas.
- 2) **Mayor liquidez de las acciones:** Le permite a los agentes emisores de obligaciones mayores posibilidades de vender un lote o paquete de acciones y así obtener mayores posibilidades de liquidez.
- 3) **Mayor valor de mercado de acciones:** La mayor liquidez de las acciones y obligaciones de una empresa registrada en la BNV permite que éstas aumenten su valor, dada la mayor confianza a los inversionistas nacionales y/o extranjeros, en la empresa que los emite.

---

<sup>14</sup> Franco, José J., *Ibid.*, p. 4.

<sup>15</sup> Referencia en: Marmolejo, Martín. *Ibid.*

**4) Socialización del mercado accionario y diversificación del riesgo:** Una empresa se socializa cuando una parte de sus acciones está en manos del público inversionista mediante la oferta pública de acciones y de mercado secundario, ésta permite reducir el riesgo de cada accionista al permitirles diversificar sus portafolios de inversiones entre varias acciones u otros instrumentos financieros.

Un aspecto que permite un flujo de recursos a los agentes productivos para la inversión mediante una mayor modernización del mercado financiero es en la suscripción de valores.

La inversión sea nacional o extranjera depende fundamentalmente de que exista estabilidad económica y "reglas claras" que den certidumbre y reduzcan los riesgos de inversión.

### **1.2 EL PROBLEMA DEL AHORRO EN UNA ECONOMÍA EN DESARROLLO**

Las características estructurales de los países en desarrollo no han permitido generar excedentes necesarios para alcanzar altos niveles de ahorro interno y de depósitos en el sistema bancario nacional, que posibiliten el financiamiento de un crecimiento de inversión autosustentado. Ello los ha obligado a recurrir al ahorro externo (medido por el déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos y déficit público) para financiar su crecimiento económico.

El crecimiento en estos países ha descansado en los sectores y ramas productivas de mayor rentabilidad a corto y mediano plazo. Y se caracteriza por un elevado coeficiente de importación (ver cuadro 1), que provoca una escasa integración interna del aparato productivo y un bajo efecto multiplicador de la inversión sobre el ingreso y el ahorro interno. Esto los ha impulsado a recurrir al ahorro externo para financiar sus ritmos y niveles de inversión y, sobre todo sus desequilibrios externos.

Por otra parte, la necesidad de incrementar su capital por el lado del sector privado que exigía un crecimiento de mercado y la disminución de costos productivos, financieros y tributarios, propició una mayor participación del Estado en la economía e implicó mayores gastos públicos, el desarrollo de empresas paraestatales (en algunos sectores estratégicos), exenciones tributarias y subsidios.

Los mecanismos por medio de los cuales el sector público se apropiaba de recursos financieros internos, más la disponibilidad y facilidad para obtener créditos baratos del exterior para financiar su déficit, las hicieron despreocuparse por los niveles de productividad y eficiencia de sus empresas y de los sectores productivos que impulsaban, es decir, no se preocuparon por condicionar su política de subsidios a la mayor productividad ni por incrementar sus ingresos corrientes de capital para reducir su demanda crediticia. Esto originó desequilibrios productivos (déficit público) y un creciente pago del servicio de la deuda pública externa que presionó sobre el sector externo.

Correspondía por tanto, al endeudamiento externo contrarrestar las deficiencias del ahorro interno y encarar el problema del desequilibrio externo.

De esta manera, "el postulado de los créditos externos hacia los países en desarrollo les permite superar las estructuras productivas tradicionales, al alcanzar el desarrollo tecnológico e incrementar la productividad para generar recursos y pagar los préstamos no se ha cumplido".<sup>16</sup> y así lo veremos más adelante cuando abordemos el segundo apartado de este trabajo.

### **FINANCIAMIENTO DE DEFICIT PUBLICO**

Durante mucho tiempo, los países en desarrollo aplicaron tres tipos de mecanismos de financiamiento para cubrir el déficit del sector público:

- La oferta monetaria
- El crédito interno
- El crédito externo

#### ***Oferta Monetaria***

El excedente monetario presiona sobre el mercado de bienes, provoca alzas de precios y disminuye los saldos monetarios reales.

Un incremento en la oferta monetaria provoca una reducción en la tasa de interés, lo cual en un primer momento eleva la inversión y la demanda agregada; pero también eleva la demanda de dinero que incrementa a su vez las tasas de interés y reduce los niveles de inversión.

Esto propicia la aplicación de políticas devaluatorias para restringir las presiones del desequilibrio del mercado de dinero sobre el sector externo.

---

<sup>16</sup> Huerta, Arturo. *LIBERALIZACION E INESTABILIDAD ECONOMICA EN MEXICO*. Edit. Diana, México, D.F., 1992, p. 69.

### ***Crédito Interno***

Cuando el gobierno piensa en el crédito interno para financiar su déficit público, recurre al sistema bancario y a la emisión de CETES. Esto presiona al sector financiero, el cual restringe créditos al sector privado y eleva sus tasas de interés, con el objeto de captar recursos.

De esta forma la demanda del sector público se incrementa, a costa de restringir la del sector privado, evitando presiones inflacionarias de la demanda.

### ***Crédito Externo***

Con crédito externo, el gobierno dispone de divisas para financiar las importaciones derivadas del crecimiento que impulsa y no presiona sobre la oferta interna y sobre los precios.

Al financiar el déficit público con crédito (interno y-o externo) se postergan las presiones inflacionarias, pero se prolongan las presiones sobre el déficit externo, debido al peso creciente de la carga del servicio de la deuda pública, lo que genera mayor demanda crediticia e influye sobre la oferta monetaria y la tasa de interés.

## **FINANCIAMIENTO DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO**

Cuando un país en desarrollo tiene déficit por cuenta corriente originado por el empleo excesivo del ahorro externo, puede utilizar dos formas para financiarlo:

- 1) Utilizar sus reservas con un tipo de cambio fijo y;
- 2) Conseguir préstamos de divisas en el exterior.

Sin embargo, pretender corregir el déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos, de esta última forma, podría resultar demasiado riesgoso si no se plantea al mismo tiempo, la cuestión de cómo se va a devolver el préstamo. Pero, si la

contrapartida del déficit por cuenta corriente es la inversión productiva interior, entonces, no hay porque preocuparse demasiado por el pago de los intereses y la devolución del capital prestado; ya que la inversión se traducirá en un incremento de la producción y

una parte de ella podrá ser exportada o sustituir bienes que anteriormente se importaban. De esta manera la inversión proporciona los ingresos de divisas con las que pueden hacerse los pagos correspondientes.

Cosa que no ocurriría de tal modo y surgirían problemas a la hora de pagar la deuda externa, si los préstamos se emplearan para financiar el gasto de consumo.

#### ***El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos.***

Este enfoque considera que el desequilibrio externo (déficit en balanza de pagos) es un reflejo de la oferta monetaria excesiva y plantea dos puntos de vista diferentes:

Por un lado, considera que cualquiera que sea el déficit de la balanza de pagos, una contracción suficiente de la cantidad de dinero restablecerá el equilibrio externo. Debido a que, al incrementar la tasa de interés y reducir el gasto se generará una contracción de la actividad económica que reducirá las importaciones.

La segunda proposición (neoclásica), reconoce que existe un nexo entre el déficit de la balanza de pagos, la intervención en el mercado de cambio y la oferta monetaria.

Este esquema opera de la siguiente forma: si se adopta una política expansionista, ésta llevará a una inflación creciente, pero la tasa de interés se ajustará por el juego de la oferta y la demanda de las monedas nacionales y extranjeras, preservándose la condición de paridad de poder de compra las expectativas sobre la política monetaria y la inflación determinan al tipo de cambio. Por lo tanto, las autoridades monetarias deberán apoyar estas expectativas, ayudando a ajustar la oferta monetaria corriente para mantener el tipo de cambio dentro de una norma y reducir de esta forma el diferencial de la tasa de interés interna y el promedio internacional.

**Aplicación del Enfoque Monetario para una Economía Abierta en la Recomendación de la Política Económica. (Políticas de Estabilización propuestas por el FMI)**

**Para abordar la aplicación de la teoría neoliberal en las recomendaciones de política económica, partamos de la identidad de las cuentas nacionales:**

$$S - I = X - M \dots (1)$$

**DONDE: S = ahorro social**

I = inversión interna

X - M = balanza comercial

que expresa por definición, que cualquier diferencia entre el ahorro social (S) y la inversión interna (I) resulta en un superávit ex-post o en inversión neta.

Suponiendo, que una economía opera a su plena capacidad, un déficit externo se resuelve por el incremento del ahorro o por una baja de la demanda interna (vía inversión).

Ahora, si los ahorros se dividen en sus componentes de:

$$S = S_p + S_g \dots (2)$$

**DONDE: S<sub>p</sub> = ahorro privado**

S<sub>g</sub> = ahorro del gobierno

y el ahorro del gobierno se subdivide a su vez en sus propios componentes:

$$S_g = T - G \dots (3)$$

**DONDE: T = Impuestos**

G = Transferencias

la primera identidad quedaría así:

$$Sp + (T - G) \cdot I = X - M \dots (4)$$

De esta forma, el FMI desprende una implicación de política económica, que establece que el problema radica en el gasto público.

Manteniendo el mismo supuesto de plena capacidad, la identidad (4), se interpreta en el sentido de que el equilibrio externo implica un alza en el ahorro privado o en el ahorro público o una caída de la demanda interna.

Pero como suponemos que el mercado está perfectamente integrado y es eficiente, dejamos a un lado al gobierno, y afirmamos que en el sector privado las empresas y las familias observan las tasas de interés internacionales correctas y las toman en cuenta en sus decisiones de adquisición de valores o de inversión.

Si existe una diferencia por ejemplo  $Sp$  (ahorro privado):

Id (Inversión directa), ésta será financiada por capital extranjero, y en tanto las tasas esperadas de retorno no sean menores que las de préstamo, el servicio futuro de la deuda y el pago del principal serán generados por los proyectos así financiados. En este caso, se dice que el déficit de la balanza de pagos es sostenible y refleja un patrón de consumo que está dentro del presupuesto de la nación.

Cuando hay déficit externo insostenible, el problema se enfoca hacia la evolución del ahorro público. Si hay una brecha negativa entre el déficit fiscal y el ahorro, en la medida en que esta deuda no esté asociada con la formación de capital y tomando en cuenta que el gasto público no se rige por los mecanismos del mercado, la nación tendrá que recurrir al endeudamiento externo para pagar su exceso de consumo sobre su ingreso. Es por ello que el déficit fiscal es considerado como la fuente de exceso de demanda "sobrecalentamiento" que causa inflación y desequilibrio externo.

Conociendo así, el papel que el enfoque monetarista le asigna a la oferta monetaria, es entendible que exija dentro de sus políticas de ajuste, restricciones al crédito

interno -a través de la base monetaria- y reducción del gasto (ya que éste último desplaza y desestimula a la inversión privada).

### ***Políticas de Ajuste***

- 1) Control de la oferta monetaria en sus dos componentes (si implica endeudamiento) y crédito interno, lo cual representa necesariamente restringir el crecimiento del sector público.
- 2) Control del déficit público.
- 3) Adopción de una tasa de cambio flexible que mínimamente preserve el poder de compra.
- 4) Liberalización de las tasas de interés, precios de los servicios públicos y eliminación de cualquier subsidio.
- 5) Liberalización del régimen de comercio para eliminar el sesgo contra las exportaciones y dejar que la competencia externa mejore la eficiencia de la industria interna.

Hasta aquí podemos resumir, que las políticas de estabilización ortodoxas atribuyen los problemas de inflación y balanza de pagos al excesivo déficit público; ya que éste, señalan, aumenta la demanda más allá de las condiciones productivas interna, esto a su vez presiona sobre los precios, las importaciones y el crédito. Por lo tanto, recomiendan un ajuste contraccionista que busca equilibrar la oferta y la demanda con menores niveles de producción e ingreso para disminuir las presiones sobre los precios y el sector externo. Este equilibrio entre oferta y demanda agregada se manifiesta además en el desequilibrio fiscal, en la brecha ahorro interno inversión y en el sector externo. Como es imposible mantener esos desequilibrios, pues no se dispone de recursos financieros externos, se procede a disminuir la demanda. De ahí que se proponga restringir el gasto y que el gasto programado busque disminuir el déficit público y corregir también los demás desequilibrios macroeconómicos, dado el efecto en cadena que tiene la caída de la inversión pública sobre la economía en su conjunto.

interno -a través de la base monetaria- y reducción del gasto (ya que éste último desplaza y desestimula a la inversión privada).

### ***Políticas de Ajuste***

- 1) Control de la oferta monetaria en sus dos componentes (si implica endeudamiento) y crédito interno, lo cual representa necesariamente restringir el crecimiento del sector público.
- 2) Control del déficit público.
- 3) Adopción de una tasa de cambio flexible que mínimamente preserve el poder de compra.
- 4) Liberalización de las tasas de interés, precios de los servicios públicos y eliminación de cualquier subsidio.
- 5) Liberalización del régimen de comercio para eliminar el sesgo contra las exportaciones y dejar que la competencia externa mejore la eficiencia de la industria interna.

Hasta aquí podemos resumir, que las políticas de estabilización ortodoxas atribuyen los problemas de inflación y balanza de pagos al **excesivo déficit público**; ya que éste, señalan, aumenta la demanda más allá de las condiciones productivas interna, esto a su vez presiona sobre los precios, las importaciones y el crédito. Por lo tanto, recomiendan un ajuste contraccionista que busca equilibrar la oferta y la demanda con menores niveles de producción e ingreso para disminuir las presiones sobre los precios y el sector externo. Este equilibrio entre oferta y demanda agregada se manifiesta además en el desequilibrio fiscal, en la brecha ahorro interno inversión y en el sector externo. Como es imposible mantener esos desequilibrios, pues no se dispone de recursos financieros externos, se procede a disminuir la demanda. De ahí que se proponga restringir el gasto y que el gasto programado busque disminuir el déficit público y corregir también los demás desequilibrios macroeconómicos, dado el efecto en cadena que tiene la caída de la inversión pública sobre la economía en su conjunto.

**CUADRO 1****BALANZA DE MANUFACTURAS 1977 - 1984****(Millones de dólares)**

---

<b>AÑO</b>	<b>EXPORTACIONES</b>	<b>IMPORTACIONES</b>	<b>SALDO</b>
1977	1,611.4	5,154.9	-3,543.5
1978	2,008.9	7,381.2	-5,372.3
1979	2,936.0	10,563.2	-7,627.2
1980	3,382.9	16,002.8	-12,619.9
1981	3,427.3	21,018.2	-17,590.0
1982	3,386.0	12,917.4	-9,585.4
1983	4,519.3	5,831.6	-1,312.3
1984	5,452.3	8,783.8	-3,331.5

---

**FUENTE:** Elaborado con datos del Banco de México.**"Informes Anuales" 1977-1984**

### 1.3 EL DILEMA DEL CRECIMIENTO Y SU FINANCIAMIENTO

Volviendo al tema del financiamiento para el crecimiento en los países en desarrollo, encontramos que durante largo tiempo el endeudamiento externo contrarrestaba las deficiencias del ahorro interno y subsanaba los problemas de desequilibrio externo. Posteriormente, ante la dificultad de recurrir al endeudamiento externo para sostener la dinámica económica, fue necesario ajustarse a los recursos financieros internos y externos y con ellos cubrir las obligaciones con el exterior. Lo que contrae la economía, dada la insuficiencia de los recursos internos para mantener el crecimiento alcanzado.

Bajo esas circunstancias se procede a incentivar el ahorro interno y se intenta hacer productivo su uso, con el objetivo de dinamizar la inversión y estimular la actividad económica. Ahora, el fomento al ahorro interno es necesario para afrontar los desequilibrios financiero interno y del sector externo. Las principales medidas que se emplean para ello son:

- Disminución del déficit público, en el sentido de generar ahorro público y disminuir las presiones sobre el ahorro externo;
- Aumento de la tasa de interés y;
- Una política cambiaria (tipo de cambio predeterminado)

No obstante -de acuerdo a los postulados monetaristas-, la inexistencia de una estructura financiera sana (aspecto que no cubre la mayoría de los países en desarrollo), impide la captación y movilización del ahorro. Lo que provoca la escasez de recursos crediticios que hace que las empresas no cuenten con fondos para financiar su capital de trabajo y mucho menos para modernizar e incrementar su planta productiva.

El problema del sector financiero es resultado del manejo de bajas tasas de interés y de un tipo de cambio sobrevaluado, así como de las presiones derivadas del déficit público, y por tanto de la inseguridad que genera el desequilibrio externo.

Los **teóricos neoliberales**, sostienen que las bajas tasas de interés:

- 1) Desestimulan el ahorro y el "espíritu empresarial" para incrementar la productividad y
- 2) Afectan la oferta crediticia que está sujeta a controles debido a que se utiliza para financiar el déficit público. De esta manera los recursos son canalizados a sectores que producen por lo general con bajas tasas de rentabilidad, lo cual limita la disponibilidad de recursos para impulsar el crecimiento de los sectores modernos.

De ahí, el hecho de que concluyen, que toda política encaminada a incrementar el ahorro se traduce en un mayor crecimiento económico, pues el aumento de la tasa de interés de depósito permite un mayor crecimiento de la inversión, "además de la ayuda de un proceso de intermediación financiera que cambie los recursos financieros y reales, de las inversiones más viejas que producen poco, por nuevas inversiones que están resultando en una aceleración drástica en la tasa de crecimiento económico".<sup>17</sup>

Por lo tanto, suponen que es necesario aumentar las tasas de interés para incrementar la captación de recursos financieros para que la banca pueda atender las demandas crediticias y así incrementar la inversión. Y de esta manera, con altas tasas de interés, estimular el ahorro, o dicho de otro modo, incrementando el ahorro la inversión aumenta y propicia un crecimiento sin presiones inflacionarias.

### **El Manejo de la Tasa de Interés Alta como Fomento al Ahorro y Estimulo al Crecimiento**

Como fomento al ahorro una tasa de interés alta, actúa en favor de la inversión. ya que desestimula el consumo y frena las presiones inflacionarias, por lo que el gobierno ya no tiene porque emitir monedas para financiar su déficit, pues ya puede recurrir al crédito.

---

<sup>17</sup> Galbis, V. *FINANCIAL INTERMEDIATION AND ECONOMIC GROWTH IN LESS DEVELOPED COUNTRIES*. en *The Journal of Development Studies*, 13 (1987), p. 69.

**Pero esto no se logra de una manera tan simple, requiere, además de elevar la tasa de interés, crear expectativas de estabilización que aseguren su eficiencia, tales como las políticas contraccionistas cuya función consiste en detener el crecimiento de los precios, mediante la reducción de la demanda, lo cual a su vez hace necesario reducir el gasto público corriente y de inversión, con el propósito de disminuir la inflación y estabilizar la economía, y la liberalización del tipo de cambio.**

**Ambas liberalizaciones (de la tasa de interés y del tipo de cambio) configuran las diferencias entre las tasas de interés internas y externas para frenar la fuga de capitales e incentivar la entrada de éstos.**

De tal manera que la política económica monetarista, privilegia el desarrollo del sector financiero para resolver la falta de recursos y promover un crecimiento económico, en una perspectiva de mayor eficiencia (por el lado privado de la economía).

- Como estímulo al crecimiento

El alza de las tasas de interés, según este enfoque, permite mayor captación de recursos, y por tanto, mayor disponibilidad crediticia. Ello evita continuar con políticas de control crediticio que inhiben a las empresas para realizar nuevas inversiones de mejor tecnología y mayor productividad al tiempo que se estabilizan los precios mediante el aumento de la tasa de interés que incrementa la demanda de dinero en detrimento de la demanda de mercancías, una vez logrado esto, se expande el crédito real.

De lo anterior se desprende que, según las políticas de estabilización, la disponibilidad financiera (capital-dinero y divisas) fomentado por el ahorro interno mediante atractivas tasas de interés, con ayuda de políticas contraccionistas, liberalización comercial y financiera, incentiva la inversión y atiende los problemas productivos, es decir, atiende los requerimientos financieros del crecimiento, ya sea para satisfacer importaciones imprescindibles, atender los problemas productivos o impulsar el desarrollo de los sectores productivos clave. Una vez establecido los parámetros teóricos, toca ahora analizar la problemática del financiamiento externo en el caso mexicano.

**2. EL MODELO DE CRECIMIENTO DE MEXICO  
CON ENDEUDAMIENTO CRONICO**

## **2.1 LIMITACIONES IMPUESTAS AL FINANCIAMIENTO POR EL MODELO DE SUSTITUCION DE IMPORTACIONES**

La crisis de 1982 tuvo su origen en aspectos estructurales derivados del proceso de industrialización iniciado en la década de los 40's. El objetivo de industrializar al país llevó al Estado a proteger su naciente planta productiva con medidas arancelarias generándose como una deformación del objetivo una planta productiva no exportadora.

La crisis fue expresión por profundos desequilibrios de la economía nacional, un aparato productivo fuertemente importador, pero a su vez incapaz de generar por sí mismo las divisas que requería.

Lo anterior se reflejó en los primeros años de la industrialización del país, así desde 1943 nuestra balanza de pagos comenzó a registrar déficits en la balanza comercial propiciados principalmente por las grandes importaciones del aparato productivo. A partir de ese momento y hasta 1954 tales déficits pudieron ser compensados en su totalidad por saldos positivos en la balanza de servicios.

El constante desequilibrio del saldo comercial crecía a medida que la planta industrial se expandía; compensándose éste con los saldos positivos de la balanza de servicios, así a partir de 1955 y hasta 1982 se registraron constantemente, déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos cuyo financiamiento se hizo a través del endeudamiento externo.

Asimismo, con la finalidad declarada de estimular el crecimiento económico, el Estado asume la contratación de deuda en volúmenes crecientes. La inversión pública cobró importancia, desde el inicio del proceso de industrialización y precisamente fue ésta y la forma en que se financió, que la cuestión del endeudamiento externo surge en el panorama.

Lo anterior agudiza la crisis del sector externo que aunado a una sobrevaluación del peso del orden del 30% en 1980 pasa a un 33% en 1981, lo cual alentó las especulaciones tanto internas como externas sobre nuestra moneda y ya en 1980 se

registra en nuestra balanza de pagos una fuga de divisas del orden de 867.3 millones de dólares la cual se incrementa en 1981 en 8,372.7 millones de dólares, acelerándose en 1982 con la cantidad de 8,481.6 millones de dólares y arrasando con nuestras reservas.<sup>18</sup>

Al producirse el cambio presidencial el 1o. de diciembre de 1982, la economía mexicana enfrentaba una situación de crisis sin paralelo desde el período de posguerra, en respuesta a tal situación la nueva administración planteó un Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), que se ocupaba de la estrategia para superar la crisis a corto plazo e inició en 1983 gestiones para reestructurar la deuda externa.

---

<sup>18</sup> *Informes Anuales de Banxico, 1980-1982.*

## **2.2 LA CUENTA CORRIENTE UN REFLEJO DE LA CUENTA DE CAPITALES**

La estabilización de la economía después de la crisis de la deuda en 1982 no fue uniforme y gradual, sino que más bien siguió un recorrido accidentado. Es posible distinguir tres fases principales:

- 1983 a 1985: el "Programa Inmediato de Reordenación Económica" (PIRE)
- 1986 a 1987: renovada crisis de confianza y, en 1986, el derrumbe de los precios del petróleo
- 1988 a 1990: alivio de la deuda, concertación social y recuperación de la confianza y del crecimiento".<sup>19</sup>

En la primera fase el enfrentamiento al problema de divisas arrancó por el lado donde éstas tienen circulación, de ahí que el PIRE significó la instrumentación de una política económica que permitirá aliviar la escasez de divisas y con ello cumplir con el objetivo central de esa política que no era otro que el garantizar el pago del servicio de la deuda externa.

Es claro que si las divisas eran escasas y las posibilidades de incrementarias escapaban a la voluntad gubernamental, supeditada a la política comercial estadounidense, a los precios internacionales del petróleo y otras materias primas, y al comportamiento de las tasas de interés internacionales, por lo que la estrategia consistió en liberar las divisas vía reducción de importaciones.

Al reducirse las importaciones, aún sin incrementar las exportaciones, permitió obtener cuantiosos superávits comerciales, cumpliendo de esa forma con la primera etapa de la política económica.

---

<sup>19</sup> *Estudios Económicos de la OCDE (México)*, OCDE, 1992, p. 29.

El superávit comercial garantizó el pago del servicio de la deuda fundamentalmente de los intereses, y además permitió financiar otros rubros de la balanza de pagos, entre ellos el de las reservas internacionales del Banco de México.

La estrategia adoptada registró gran eficacia durante el primer bienio de la administración de Miguel de la Madrid. Las importaciones se contrajeron agudamente y se liberaron los recursos suficientes para cubrir oportunamente el pago de la deuda externa.

En 1983 el saldo de la balanza comercial registró un superávit récord del orden de 13,761 millones de dólares, resultado de un ligero crecimiento de las exportaciones de 0.8% y de una sustancial contracción de las importaciones de 46%. La balanza de servicios registró en 1983 un déficit de 8,437 millones de dólares, lo cual respondió básicamente a un pago de intereses de la deuda externa del orden de los 9,800 millones de dólares.

De esta forma el superávit comercial fue suficiente para financiar el déficit en la balanza de servicios, con los cuales se cumplía la parte central de la estrategia. El resultado de la balanza de pagos, en general, fue de superávit en la cuenta corriente, lo que bastó para financiar el saldo negativo en la cuenta de capital y en el rubro de errores y omisiones. (Véase cuadro 2 del anexo estadístico).

Para 1984, en el mismo marco estratégico, la situación no cambió en gran forma, aún cuando ya no se registraron los mismos resultados espectaculares de 1983.

A finales de 1985 era ya un hecho el agotamiento del modelo generador de divisas, a través de la contracción del mercado interno, para el pago del débito externo. El superávit en cuenta corriente ya no pudo financiar los 1,526.7 millones de dólares constituidos por el déficit en la cuenta de capital y la fuga de divisas (errores y omisiones).

La situación se agravó hacia 1986 con la caída de los precios internacionales del petróleo hasta niveles incluso por debajo de los 10 dólares por barril. La merma de los ingresos por este concepto fue equiparable al saldo de la balanza comercial de ese año que llegó a 4,598.6 millones de dólares, que junto aun sostenido déficit de la

balanza de servicios, produjo un déficit de la cuenta corriente del orden de los 1,672.7 millones de dólares.

Así las cosas, se tuvo que recurrir nuevamente al endeudamiento externo a fin de financiar ahora a la deficitaria cuenta corriente, para ello la cuenta de capital tuvo que registrar un superávit de 1,836.8 millones de dólares.

Para los siguientes años se pretendió vincular la estabilidad interna de menos con mayores niveles de exportación en un clima de reactivación económica general. Adicionalmente el gobierno dispuso las medidas necesarias a fin de garantizarse cierto margen monetario-financiero que ayudará a solventar el esquema recesivo. Dicho margen se obtendría con el superávit externo y por la vía fiscal.

El objeto esencial era el de no recurrir por ningún motivo al aumento de los empréstitos externos, evitando al mismo tiempo, la sangría monetaria por concepto del servicio de la deuda. Además, elevar el monto de las reservas internacionales se convirtió en un imperativo a fin de impedir un mayor deslíz cambiario y reducir las presiones inflacionarias. (Véase cuadro 1 y 2 del anexo estadístico).

A partir de ello se presentó la necesidad de ajustar la balanza de cuenta corriente a través de la subvaluación cambiaria que se instrumentó con microdepreciaciones técnicas de la moneda.

En 1987 se obtuvo, con la estrategia aplicada, un superávit en cuenta corriente del orden de los 3,966.5 millones de dólares, producto de un superávit comercial de 8,433.3 millones de dólares. Sin embargo, comenzó a aparecer el fantasma de la inflación con un nivel anual sin precedentes 159.2%, en círculos financieros se comenzó a manejar la posibilidad de una devaluación de la moneda, para lo cual el gobierno tenía ya la respuesta, al Pacto de Solidaridad Económica, instaurado al final de 1987 tuvo como idea central fortalecer la capacidad negociadora del país con el exterior para dar pauta al abatimiento de los precios.

Sin embargo, el déficit en cuenta corriente para 1988 era de 2,901.2 millones de dólares y para 1989 alcanzó la cifra de los 6,050.6 millones de dólares, por lo que el país recurrió al financiamiento externo.

En 1989 con la renegociación de la deuda externa se logró disminuir de manera importante las transferencias al exterior, así la deuda externa con relación al PIB de ubicarse en 78% en 1986 había descendido en 1991 a 36.6%.

Lo mismo se puede afirmar de la relación servicio PIB, ya que de situarse en 1986 en 10.6% disminuyó a 7.1%. No obstante, al monto total no ha disminuido.

Según cifras del Instituto de Finanzas Internacionales la deuda externa total de México en 1992 fue de 107 mil millones de dólares, cifra muy similar a la de 1987, la mayor contratación de préstamos corresponde al sector privado, lo cual va en íntima relación con una de las características del actual modelo económico en que la empresa es ahora el motor fundamentalmente del crecimiento.

Los continuos déficit en cuenta corriente se han saldado con la entrada de capitales, donde la inversión extranjera en 1992, ubicó principalmente en cartera 13,553.2 millones de dólares, siendo la inversión extranjera total de 18,918.9 millones de dólares

La recuperación económica ha sido acompañada de crecientes déficits en cuenta corriente en 1990 fue de 7,113.9 millones de dólares y el de la balanza comercial en 1992 de 15,933.7 millones de dólares, situándose el déficit en cuenta corriente en 22,809 millones de dólares.

Véase el comparativo que hacemos de los saldos de la cuenta corriente y la cuenta de capital en la gráfica número 1, donde podemos observar como la cuenta de capital está financiando la balanza de pagos.

**3. HACIA UN NUEVO MODELO DE CRECIMIENTO EN MEXICO  
CON DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE A PARTIR DE 1989.**

### **3.1 FACTORES QUE DETERMINAN EL DEFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE**

La importancia de este rubro de la balanza de pagos es por la relación que tiene la cuenta corriente con la economía nacional.

La balanza de transacciones de bienes y servicios en cuenta corriente corresponde al componente de exportaciones netas o importaciones netas en el producto nacional bruto. Este componente constituye la parte del PNB comprado por los extranjeros o nacionales según que sea positiva o negativa respectivamente, al cual se agregan las transferencias unilaterales netas.

En el caso de que sea negativo, este componente se resta del gasto interno total para obtener el PNB, ya que las importaciones netas son consumidas pero no producidas en el país y que el PNB mide la cantidad de bienes y servicios producidos para el final durante un año por los residentes del país. Esto es importante porque de poder desagregar y deducir las importaciones para cada categoría del gasto total (consumo privado, inversiones y gasto) se vería aún más la importancia del comercio exterior en el PNB. Y se podría ponderar el efecto de las importaciones sobre cada componente del gasto.

Para el caso de México sus problemas de déficit en cuenta corriente en los setentas era el resultado de una economía "sobrecalentada" e impulsada por un alto gasto público y financiadas por un endeudamiento externo e interno cada vez mayor lo que provocó la crisis financiera de 1982.

En la actualidad continuamos teniendo déficit en la cuenta corriente. Pero, de acuerdo al Doctor Aspe: "...actualmente, un déficit en cuenta corriente..., es resultado de una fuerte expansión de la inversión privada financiada por la repatriación de capitales o por flujos directos de inversión extranjera al país".<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Aspe Armella, Pedro. EL CAMINO MEXICANO DE LA TRANSFORMACION ECONOMICA, Edit. FCE., México, 1993, p. 191.

La "fuerte expansión de la inversión privada" se ha reflejado en un déficit cada vez mayor en la balanza comercial. A partir de 1989 se presentó un déficit del orden de 2,595.8 millones de dólares y ya para 1992 éste llegó a 15,933.7 millones de dólares.

Esta situación para los economistas del gobierno es normal, porque por el cambio estructural y la apertura comercial los empresarios están obligados a prepararse para la competencia, mejorando sus procesos productivos (con cambios de maquinaria o nuevas tecnologías). Lo que ocasiona una propensión a importar muy alta.

Pero, para ellos no es preocupante dado que con la entrada de inversión extranjera se está financiando el déficit de la cuenta corriente. A esta situación el Doctor Aspe la llama "Nuevo Mecanismo de Transmisión".

### **3.2 MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DE CUENTA CORRIENTE**

En el período de estudio de 1983 a 1993 se presentaron fenómenos económicos, que precipitaron cambios importantes en la Política Económica en México.

Al estallar la crisis económica de 1982 prevalecían condiciones adversas a la inversión; por ejemplo: economía cerrada, gasto público en expansión, obstáculos a la inversión extranjera e incertidumbre relacionada a la Política Económica.

Ante esto el Estado promovió una serie de cambios que fueron los siguientes: apertura económica, sector privado promotor del crecimiento; nuevas oportunidades a la inversión extranjera y nuevas formas de financiamiento de la cuenta corriente de nuestra balanza de pagos, lo que analizaremos a continuación.

El déficit en cuenta corriente como expresión concreta del intercambio mercantil en el modelo neoliberal expresa los excesos de una demanda interna superior a su correspondiente oferta. En tal sentido el posible éxito de reducir la demanda saneando las finanzas públicas, y con ello se reduzca la inflación. Si bien ha creado un crecimiento tenue, el mismo es efecto de un considerable aumento de confianza sostenido por crecientes reservas internacionales. Pero lo más importante de esto es que el Estado se desmantela y el producto de su venta ha significado, recuperar la credibilidad y con ello cantidades de recursos que apoyan programas sociales que fortalezcan la presencia presidencialista, esto último en el régimen de Salinas de Gortari.

Lo más importante sería analizar la función específica de los recursos externos en la dinámica económica y en particular de los déficits en cuenta corriente. De hecho desde la mitad de la década de los sesentas y hasta el año de la crisis en 1982 la deuda externa y la inversión extranjera financiaron los desequilibrios y particularmente la cuenta corriente. La deuda externa en 1976 era de 27,857 millones de dólares, para 1991 de 104,125 millones de dólares y se estima para 1994 de alrededor de 125,000 millones de dólares y el PIB, para el período de 1976 a 1994, de 3.2%. Incluso la productividad entre 1983 y 1991 sólo llega a 0.74%. Esto indica que no se integraron las divisas a la productividad, y sólo perpetua la dependencia

fortaleciendo los desequilibrios aumentando y financiando las importaciones, y en tal sentido el aumento de las exportaciones de los países vendedores.

En la práctica de 1983 a 1987, durante el período de ajuste estructural no se logró crecer al dejar de pedir crédito externo; de 1983 a 1987 la deuda pasó de 93,779 a 107,470 millones de dólares, en cuanto la condición en cuenta corriente se mantiene en un superávit promedio acumulado de 13,188 millones de dólares que anual sería de 2,637 millones de dólares, pero con un PIB promedio de -0.02%.

El otro elemento que permitía reactivar y financiar de manera indirecta las importaciones era el déficit público. El gasto público al dejar de ser el impulsor de la economía, por que se cree es causa de la inflación, es sustituido por otros factores exógenos.

El crecimiento reciente ha sido efecto de la política de austeridad y liberalización externa, y la entrada de capitales.

De los factores exógenos más importantes se encuentran, la venta de empresas del sector público, y las expectativas que la firma del Tratado de Libre Comercio trae para que entren capitales externo, y la colocación de acciones con tasas internas atractivas al capital exterior, pero además la colocación a nivel internacional de bono y acciones en el mercado internacional, y sobre todo la constante contratación de créditos externos.

En la lógica del modelo neoliberal de la venta de 15 bancos y de Teléfonos de México se obtuvieron 19 mil millones de dólares, de la entrada de inversión extranjera directa se obtuvieron tan sólo de 1979 a 1981 un saldo de 10,159.9 millones de dólares, y para 1992 era de 50,211 millones de dólares y se calculó para 1993 alrededor de 18,000 millones de dólares.<sup>21</sup>

El superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos es factor financiador de aumento en déficits de cuenta corriente.

---

<sup>21</sup> Vid. EL MERCADO DE VALORES. México, NAFIN, No 18, Diciembre, 1993.

En la práctica la liberalización externa de la economía y el uso del tipo de cambio primero para estimular las exportaciones y después anclado para no disparar la inflación, han propiciado que la economía y su ahorro interno dependan de la entrada de recursos externos.

Con el inicio del sexenio de Salinas de Gortari la entrada de capitales fue por inversión o repatriación de capitales y en menor medida los créditos del exterior.

De 1989 a 1993 el mercado de valores captó un saldo acumulado de 22,968,810 millones de dólares de un saldo total e histórico de 57,172.7 millones de dólares. Pero sobre todo la inversión se ha canalizado a la producción manufacturera, y en particular la industria química.<sup>22</sup>

Al desagregar la cuenta de importaciones se observa que el renglón de bienes de capital sólo representa en promedio de 30% a 35%, lo cual indica que no se amplió aceleradamente la planta productiva, sino más bien se incrementó la entrada de bienes y servicios que competirían para reducir precios contra los monopolios u oligopolios.

Una de las cuestiones importantes es responder si continuará el ingreso de capitales en las cantidades suficientes para financiar los déficits crecientes en cuenta corriente.

Las condiciones de una economía sustentada en una actividad especulativa, distribución concentrada del ingreso, ha creado proceso de descontento social.

Sin embargo la confianza en el manejo de los agregados macroeconómicos y el fortalecimiento de la integración del mercado interno con el norteamericano y canadiense propiciarán condiciones de estabilidad económica.

---

<sup>22</sup> Vid. Op. Cit.

**La alternativa de reducir la participación del Estado en la economía y financiar la falta de ahorro interno y las importaciones ya no con crédito externo sino con inversión extranjera es una realidad presente.**

#### **4. CAPACIDAD DE FINANCIAMIENTO EN MEXICO.**

## **ANTECEDENTES:**

El gobierno de México en la política de su plan económico, se ha comprometido a preservar el fortalecimiento de las finanzas públicas, como precondition para consolidar el combate a la inflación e incrementar el ahorro interno.

Con la renegociación de la deuda externa, el saneamiento de las finanzas públicas y el adelgazamiento del estado ( desincorporación ), dichos indicadores reflejan la mejoría en la capacidad de financiamiento o de pago del país, es importante analizar que si el país ha mantenido una recuperación económica, este ha recuperado su capacidad de pago, los acreedores e inversionistas tienen mayor seguridad de que sus capitales tengan un menor riesgo, factor que ha disminuido a las expectativas sobre el potencial de crecimiento de la economía mexicana y las oportunidades que esta ha brindado para la realización de negocios.

En el presente capítulo hablaremos de como se financia la economía mexicana, en primera instancia analizaremos la generación de ahorro interno del país, la política de ingresos y egresos que lleva a cabo el gobierno y por otra parte veremos el sector externo, observaremos de que manera beneficio la renegociación de la deuda externa y cuales son los instrumentos colocados en el exterior, como fuentes de recursos, por último estudiaremos el financiamiento estructurado, una nueva modalidad de financiamiento.

#### **4.1 SECTOR INTERNO.**

##### ***A) Política de Ingresos.***

El gobierno federal mantiene la estrategia de aumentar la captación vía impuestos, esto con la finalidad de propiciar una mejor y mayor asignación de recursos, además de promover mayor competitividad de empresas en el interior. La política de Ingresos esta encaminada a consolidar la reforma fiscal, ampliando la base gravable, dando un mayor grado de diversificación en las disposiciones y combatir la evasión fiscal, son las principales acciones que ha llevado el gobierno con la finalidad de fortalecer el sistema impositivo en México.

Los impuestos a partir de 1988 han sufrido grandes transformaciones, la tasa impositiva aplicable a las empresas en 1989 era de un 42%, en la actualidad es de un 35%, cifra comparable con las tasas de los principales socios comerciales del país, otro ejemplo de reducción de impuestos es la de personas físicas, actualmente la tasa es de un 35%, muy baja si se compara con la de 1986 que era de un 60.5% y reducciones en las tasas impositivas, así como una rebaja en las tarifas de importación (apertura comercial), no obstante los Ingresos tributarios se han incrementado debido a la ampliación de la base gravable, a la reclasificación de los grupos de contribuyentes, pero sobre todo un control mas estricto para evitar la evasión y elusion fiscal.

Si analizamos los ingresos tributarios del gobierno federal, observamos que antes de implementar dicha estrategia fiscal, es el periodo de 1982 a 1987, la captación fiscal de alrededor del 9% respecto al PIB, en 1991 a cuatro años de iniciada la reforma fiscal, los Ingresos son alrededor de un 10.7% del PIB (en solo un año). cifra histórica

en la captación, ya que para 1992 se espera una reducción, debido a la baja que se presentó en la disminución del impuesto al valor agregado, que pasó de un 20 y 15% a solo 10%.

Otra forma de captar ingresos por parte del gobierno federal son los ingresos del sector paraestatal, que a partir de 1988, los precios de los productos más representativos del sector público, han encontrado sus márgenes dentro de la concertación, es decir estos precios se han mantenido en línea con la inflación, este rubro va representando en cada año una menor participación en el PIB, debido a la desincorporación de varias empresas públicas, cuyos ingresos ya no sean considerados en el presupuesto del sector público.

#### **B) Política de Gasto.**

Por otra parte la política de gasto en los últimos cuatro años, ha estado dirigida al abatimiento de la inflación y a un crecimiento de la actividad productiva del país, para llevarla a cabo, el monto de las erogaciones públicas es congruente con la evolución de los ingresos públicos y el gasto de los sectores privado y social. Entre los principales objetivos se encuentran: la reducción selectiva del gasto corriente, la eliminación de subsidios injustificados y la asignación más eficiente de la inversión pública. Con la reducción de los subsidios canalizados por el gobierno federal, las finanzas públicas se han visto fortalecidas, además de que la asignación de recursos se ha hecho más eficiente.

Otro factor de suma importancia, son las transferencias que canalizan al exterior vía deuda.

Con la renegociación de la deuda externa, la amortización de deuda interna en 1991, con los recursos obtenidos la desincorporación de empresas públicas y la reducción adicional de deuda externa (anunciada en junio de 1992), los egresos han avanzado hacia un notable alivio. Un ejemplo sustancial es, que en 1988, de cada peso se destinaban 43 centavos para la deuda pública, en 1992 se destinaban aproximadamente 16 centavos, en porción del PIB, los pagos de intereses totales del sector público pasaron de 17.4% en 1992.

Aunque para 1992, el gasto aumento en casi un 3.5%, lo que importa analizar en su composición, pues en lo que se refiere al pago vía deuda externa, esta se ha reducido considerablemente, gracias al abatimiento de la inflación, las tasas de interés al igual se han visto mermadas, trayendo consigo que el pago que hacia el gobierno vía deuda pública, haya disminuido considerablemente, el incremento del gasto se refiere a que el estado tiene como prioridad el bienestar social, debido a esto se ha canalizado a aquellas actividades que tienen gran impacto social, tales como educación, salud, desarrollo urbano y regional.

Con la reducción de transferencias tales como subsidios y pagos tanto de deuda externa como interna, el gobierno federal ha podido financiar otras prioridades, principalmente del orden social, así que de 1988 a 1992 ha existido un crecimiento real acumulado de 66.5% como proporción del gasto programable.

Es a partir de 1989, cuando se empieza a gestar una disminución del pago de intereses tanto de deuda externa como de deuda interna. En referencia a la deuda externa, esta disminución se debe principalmente a la renegociación de esta con los principales acreedores, mientras que la deuda interna, se ha bajado gracias a las políticas de estabilización que ha llevado a cabo el país.

### **C) Balance Financiero y Primario.**

Analizar estos balances es de suma importancia, debido a que con estos instrumentos podemos observar, si el país en lo interno (no estamos incluyendo sector externo) tiene la capacidad de financiarse sin recurrir a otras medidas.

Con lo anterior expuesto, el uso total de recursos financieros del sector público ha pasado de un 12.4% del PIB en 1988 a un superávit en 1992 de alrededor de un 0.8%, debido a la disminución de transferencias al exterior y una aplicación estricta de la política de estabilización, el país muestra signos positivos de recuperación económica y que al Interior el gobierno puede autofinanciarse.

Hay que tener presente que esta meta se alcanzó, teniendo en cuenta que el precio del barril se mantuvo en un precio constante ( 13 y 14 dls. por barril ).

Por lo que se refiere al balance primario ( Ingresos menos egresos ), el resultado que proporciona en 1992 ( superávit de casi 6.0% ) es el reflejo del esfuerzo realizado en el proceso de ajuste en las finanzas públicas, aunque en el periodo d 1982 - 1988 presentaba un crecimiento de casi un 4.8% del PBI, había que analizar el primero en cuanto se erogaba y en el segundo en que se canalizaba este gasto, como podemos ver, ahora existe un superávit, hay una mejor asignación de recursos y las transferencias al exterior se han ido disminuyendo.

La mejora fiscal provenía de la reducción del gasto, como resultado de las amortizaciones de deuda y el comportamiento de las tasas internas de interés, las erogaciones financieras disminuían dicho ahorro, este será canalizado a financiar el gasto social, el cual observamos se ha incrementado en términos reales, pero no solo eso, con una parte de este ahorro se podrá incrementar el superávit fiscal. El país muestra a nivel interno signos de recuperación, sus finanzas observan excedentes,

por lo que ahora se enfocara a reducir la deuda externa, pero esto basado en la baja de la inflación.

**D) *La Desincorporacion de Entidades Publicas y Su Injerencia en las Finanzas Publicas.***

El programa de desincorporación de empresas publicas constituye un elemento fundamental en el ahorro del sector publico, fortaleciendo la posición de las finanzas publicas de manera permanente, permitiendo al gobierno concentrar sus esfuerzos en áreas estratégicas.

Con la venta de empresas del gobierno, el estado busca fortalecer las finanzas publicas, eliminando gastos y subsidios realizando una mejor asignación de recursos.

Esto trajo un ahorro en las finanzas, debido a que se eliminaron las transferencias y estos recursos constituyeron un ahorro importante del sector. Además de los ingresos derivados del proceso de privatización se constituyo el fondo de contingencia, con el criterio básico de que por tratarse de ingresos no concurrentes y solo se deberán usar en la constitución de reservas, en caso de enfrentar eventos adversos o para disminuir de manera permanente la deuda publica y su servicio. Las finanzas publicas se beneficiaron de dicho fondo, ya que se amortizo la deuda publica interna con el Banco de México, lo cual constituyo un beneficio.

#### **4.2 POLITICA DE FINANCIAMIENTO EXTERNO.**

Después de la crisis de 1982 y la declaración de moratoria al pago del servicio de la deuda externa, México se descapitaliza no hay flujos de inversión ni de capitales nuevos.

Sin embargo a partir de 1988, el mundo financiero empezó a reconocer los esfuerzos y logros alcanzados por el país, logros enfocados principalmente a la estabilización del país renegociación de la deuda externa y la liberalización comercial.

Esta reestructuración de la deuda externa con sus acreedores internacionales se realizó dentro del marco del PLAN BRADY <sup>23</sup>, con el apoyo del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Gobierno Japonés.

DICHA REESTRUCTURACION TENIA COMO OBJETIVOS PARA EL PAIS:

- A) Intercambiar la deuda publica de mediano plazo.
- B) Intercambiar bonos con tasa de interés fija del 6.25%
- C) Nuevos créditos en cierto plazo de tiempo.

En las dos primeras situaciones, el plazo se amplió a 30 años, el plazo de las amortizaciones con un pago único al vencimiento de los bonos, además se garantizo el pago del principal y 18 meses de intereses con lo anterior se renegocio un total de 48, 231 MDD, el 42.6%, se intercambio por la 1a. opción, la 2a. por el 46.5% y 10.9% por la tercera.

---

<sup>23</sup> *Nicolas Brady, Secretario del Tesoro de los E.U. (Administración Bush).*

Es importante señalar que gracias a la reestructuración de la deuda externa, el país empezó a canalizar menos transferencias y a empezar a financiarse con créditos frescos.

En lo que se refiere a la reducción de transferencias externas, lo importante es señalar la generación del ahorro externo que se está gestando año con año, la reestructuración de la deuda ha venido a impulsar el ahorro externo, es de este renglón donde proviene la mayor parte de este. Esto debido a

que el país cada vez transfiere menos recursos del exterior, permitiendo que este empiece a ajustar sus finanzas vía deuda.

En 1991 la transferencia externa neta fue de 16,480 MDD a favor de México, lo que represento un aumento de 10,203 MDD, con relación al nivel registrado en 1990. La situación financiera del sector externo lo enfocaremos en la balanza de pagos, si analizamos la situación de esta, observaremos que es a partir de 1985 cuando se gesta en México la liberalización comercial (política dirigida a reducir las tarifas arancelarias), la tendencia de las importaciones se ha ido incrementando con relación a los niveles de exportación. Estas importaciones se justifican debido a que el país entra en una nueva fase de desarrollo de modernización de su aparato industrial; debido a esto el país tiene la necesidad de importar bienes de capital, con la finalidad de en un futuro poder insertarse a nuevos procesos competitivos. La brecha del déficit comercial se ha disipado, pero todavía es o se puede controlar, este año de 1992 se calculo el déficit comercial en aproximadamente 21,000 MDD, pues la cuenta del capital registra una entrada de capitales de aproximadamente 20,000 MDD. debido a esto, este déficit se puede financiar, ¿pero como o de que manera se financia?. para un país en vías de desarrollo, requiere de recursos complementarios a su ahorro interno para el financiamiento de la inversión. Este

financiamiento de conforma de 3 maneras: 1) Entrada de inversión extranjera directa, 2) inversión extranjera de cartera (vía bolsa) y 3) Colocaciones de instrumentos de captación en el extranjero (swaps, bonos chatarra, etc.).

**A) *Inversión Extranjera Directa.***

La inversión extranjera es un flujo necesario que se requiere para complementar el ahorro interno y respaldar los procesos económicos planteados por la política económica del país. El gobierno del país siguiendo su estrategia económica ha promovido que dicha inversión se mueva con un mayor dinamismo hacia el país. Para que esta mantenga un mayor flujo, el país ha recuperado y proporcionado una mayor certidumbre, estabilidad y transparencia a la inversión.

Al igual se ha permitido que en varios sectores como el minero, petroquímico, etc.. la inversión extranjera pueda colocarse dentro de estos. Esta medida ha dado resultados positivos de 1989 a 1991, la inversión extranjera fue alrededor de 10,432 mdd, ya que solo en 1991 la inversión extranjera directa (IED) ascendía a 4,762 mdd. Estos incrementos de la inversión se deben al apoyo de una política activa de promoción que siga dando continuidad.

La inversión extranjera sigue fluyendo hacia el país, esto debido a varios aspectos; la liberalización comercial, la desregularización del estado pero principalmente por el grado de estabilización económica, social y política que mantiene el país. En lo que se refiere a la firma del tratado trilateral de comercio ( MEXICO, ESTADOS UNIDOS Y CANADA ) se prevé que el flujo aumentara el retorno del sector privado a los mercados de capital, con colocaciones que suman alrededor de 2,155 mdd. (1990 -

1992), recursos que se han canalizado al financiamiento de diversos proyectos de inversión de los grupos de empresas más importantes del país.

#### **B) *Inversión Extranjera de Cartera.***

La inversión extranjera en el mercado mexicano de valores, ha sido promovida para canalizar fondos que satisfagan las necesidades de capital y deuda a largo plazo a entidades públicas y/o privadas, esto mediante atractivas oportunidades de inversión de acuerdo a sus objetivos y necesidades.

Esta inversión vía bolsa ha arrojado resultados positivos a partir del crack bursátil vivido en 1987, este tipo de inversión ha rebasado las expectativas y se ha convertido en el pilar de la entrada de capitales foráneos al país, el problema de este tipo de inversión radica en que es muy volátil, es decir, dicha inversión se mueve a través de las expectativas, tanto a nivel interno como externo, ocasionando que cualquier expectativa que se genere con efectos negativos, esta repercutirá en el buen funcionamiento de la bolsa mexicana.

Estos resultados alentadores que ha presentado, la bolsa del país se deben a la estabilización económica que brinda el gobierno y a la liberalización financiera, ejemplo. La participación más activa de personas extranjeras en la compra de acciones bursátiles.

En la inversión extranjera de cartera, podemos observar que esta siempre se ha mantenido dentro de los márgenes de crecimiento, pero también vemos caídas importantes, como en julio de 1992 (sondeos electorales Bush-Clinton).

En comparación con la inversión extranjera directa, los totales son los siguientes:

	1990	1991	1992
<b>Total</b>	4.6	12.3	5.1
<b>Cartera</b>	2.0	7.5	3.7
<b>Directa</b>	2.6	4.8	1.4

cifras a miles de millones de Dls.

La inversión de cartera ha sido considerada la base de financiamiento del país, principalmente en el déficit de la cuenta corriente, ya que ha venido a consolidar la cuenta de capital de una manera eficiente.

**C) Colocacion de Instrumentos de Captacion en el Extranjero.**

Con base en el paquete financiero 1989 - 1992, el gobierno mexicano acordó llevar a cabo el programa de intercambio de deuda pública por capital ( SWAPS ) el objetivo de este programa es de continuar reduciendo el saldo de la deuda extranjera, y estimular la inversión nacional y extranjera, dicho financiamiento estará canalizado a solo obras de infraestructura y a la adquisición de activos del sector público sujetos a desincorporación.

Con la utilización de los swaps, por parte de los inversionistas, se obtuvieron precios de canje de 47.95 y 48.0 centavos por dólar, los resultados fueron satisfactorios, ya que la deuda mexicana fluctuaba alrededor de 43 centavos por dólar, este aumento se debe a la evolución favorable de la economía y a la mayor secuencia crediticia del país, así pues el programa de swaps fue de 600 mdd, lo que represento un 37% del

total asignado ( 1,685 mdd ), lo que permitió financiar la deuda pública externa por 831 mdd , en principios de 1992.

A partir de los swaps, México ha preservado en la búsqueda de nuevos esquemas para continuar financiando proyectos, además de reducir las transferencias netas, con el fin de fortalecer el ahorro externo y continuar el crecimiento económico, creó los bonos de privatización del gobierno federal, con el objetivo de que se pudieran utilizar como medio de pago, para la adquisición de los bancos comerciales en proceso de privatización, esto permitió que se redujera el saldo de la deuda en 19 mdd, al momento del intercambio y en medida que dichos bonos se utilizaron como medio de pago en la adquisición de acciones bancarias, se obtuvo otra reducción adicional por 1,151 mdd.

Es así como el sector público obtiene financiamiento a través de colocaciones en los mercados internacionales de capital, la estrategia del país ha constituido en no forzar la entrada a los mercados, sino aprovechar las oportunidades y escalonar las emisiones con el fin de evitar la posibilidad de una saturación en el mercado. Gracias a la estabilidad que impera en el país y a las expectativas de crecimiento que ofrece.

México tiene la posibilidad de efectuar operaciones individuales de reducción de deuda, sin tener que negociar globalmente con todos los bancos, con la cancelación adicional de la deuda externa se ha incrementado el ahorro de intereses, porque además se adicionaría el que se generara resultado de un incremento en el rendimiento de los bonos de descuento. A través de este contexto México reduce la vulnerabilidad de su economía ante eventos adversos de origen externo.

La incertidumbre en la capacidad de pago se ha disminuido con la renegociación de la deuda externa, se redujeron significativamente las transferencias netas de

recursos al exterior, convirtiendo al país en receptor neto de recursos del exterior. Con la recuperación de la capacidad de pago, los acreedores tienen mayor seguridad del cumplimiento del servicio de la deuda en los términos convenidos.

México ha podido reestructurar y contratar créditos en términos cada vez más favorables de costo y plazo, esto significa que el perfil de la deuda es más cómodo, lo que da un mayor margen de maniobra financiera del país, que permitirá consolidar el crecimiento económico y seguir generando una mayor capacidad de pago.

La mayor solvencia del país se manifiesta a través del ahorro interno ( PIB, depreciación y consumo total ) que se asignó al pago de la deuda externa del país, ya que para 1991 se destinó un 31.54% muy bajo, comparable al 73.72% de 1986, esto ha traído como consecuencia el regreso de México a los mercados internacionales de capital con colocaciones cada vez más favorables en términos de costo y plazo.

### **4.3 FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO.**

Además de las formas tradicionales con las que cuenta el país, como son a través de su balance financiero o los de tipo externo ( deuda, bonos, inversión, etc..) ahora se presenta una nueva modalidad de financiamiento llamado estructurado.

El financiamiento estructurado<sup>24</sup> es una nueva forma de organizar créditos otorgados para darles liquidez, que difiere radicalmente de otras estrategias para mejorar la calidad de los prestamos.

En una operación de financiamiento estructurado, un banco universal o un banco de inversión toma prestamos originales ( prestamos hipotecarios, cuentas por cobrar, etc..) los globaliza y los vende a una compañía ( fideicomiso ) creada por el banco que origino los prestamos, pero ahora de manera independiente el fideicomiso reestructura el paquete de prestamos y la realiza mediante un suscriptor que evalúa el riesgo de los créditos originales, otorga mayores garantías de pago ( por una prima ), de manera similar en la cual una empresa de seguros evalúa y suscribe cualquier tipo de seguros, el banco de inversión suscribe la emisión de estas obligaciones y las vende a los inversionistas.

Es decir el Instrumento crediticio emitido y colocado entre inversionistas, esta garantizado por los créditos o cuentas por cobrar, que quedan globalizadas en el nuevo instrumento. El elemento novedoso del financiamiento estructurado es la completa separación legal entre los flujos efectivos de los activos globalizados en el nuevo instrumento y el acreedor original.

---

<sup>24</sup> CATHERINE MANSELL C., *Las Nuevas Finanzas en México, México 1991, Edil. ITAM, Pag. 449.*

El flujo de efectivo de los activos financieros agrupados, constituye la garantía para los pagos de la nueva obligación y se destina directamente al inversionista sin tener que pasar a través de la institución emisora o el acreedor original.

Esta estructuración permite resignar los riesgos inherentes al préstamo a los agentes mas capaces y dispuestos a absorverlos, y al mismo tiempo permite eliminar los prestamos originales del balance del acreedor original.

Un ejemplo de operación de financiamiento estructurado para una entidad mexicana.

La primera operación de financiamiento estructurado para una entidad mexicana, fueron ofrecidos por Teléfonos de México, con CITIBANK como banco de inversión, TELMEX tiene flujos anuales de 500 mdd con la CIA. AT & T ( compañía telefónica de los estados unidos ) en cuentas por cobrar ( derivadas de las llamadas de larga distancia ) CITIBANK agrupo estas cuentas por cobrar en una serie de obligaciones que vendieron a los inversionistas institucionales extranjeros en varias colocaciones privadas.

Las cuentas por cobrar de AT & T, quedan legalmente separadas de TELMEX, de manera que los pagos de AT & T, van directamente a los inversionistas, de este modo TELMEX pudo obtener crédito en monedas fuertes, con riesgos de AT & T, no de TELMEX ni de México, mientras que los inversionistas quedan expuestos a solo dos riesgos mínimos: La suspensión del servicio telefónico entre México y Estados Unidos y la suspensión de pagos de AT & T.

Para el país, es posible reasignar y estructurar activos y venderlos a inversionistas institucionales extranjeros y mexicanos, quienes pueden interesarse en altos rendimientos de estos títulos. Los acreedores mexicanos ( bancos, empresas de

autofinanciamiento o almacenes comerciales ) que están subcapitalizados, pueden reducir significativamente sus costos de fondeo con el financiamiento estructurado, mientras que los bancos de inversión mexicanos pueden ganar comisiones substanciales por arreglar dichos paquetes.

**5. LA GLOBALIZACION ECONOMICA UNA OPCION  
DE CRECIMIENTO SOSTENIDO CON ESTABILIDAD**

En su libro reciente <sup>25</sup> el economista francés M. Aglietta define los años ochenta como la década de las finanzas. Un decenio de ruptura, en los fundamentos sobre los cuales fueron constituidos los sistemas financieros nacionales, de profunda innovación de productos, mercados y servicios financieros, el conjunto de transformaciones de las finanzas en los últimos 15 años, puede ser asimilado a una radical transformación, una verdadera revolución que está modificando la raíz, la dinámica, los actores y las prácticas de este sector. Además, estas mutaciones parecen ir en un sentido: la instauración de un verdadero mercado de capitales de carácter global, de funcionamiento continuo alrededor del planeta.

### *La Globalización de las Finanzas: una Nueva Fase de la Internacionalización de Capital Dinerario*

La constitución de un mercado financiero global debe ser entendido como una parte sustancial del llamado proceso de globalización de la actividad económica, este último se refiere a una nueva fase del desarrollo capitalista, caracterizado por la desregulación de los mercados y la privatización de las economías, que responde a las necesidades de los capitales de los países industriales de redefinir y recrear sus espacios de valorización y acumulación. En este contexto, la integración de un mercado financiero, global plantea una nueva fase de la internacionalización del capital dinerario. Ya no se limita simplemente a los bancos que financiaban el comercio internacional o posteriormente seguían a la inversión directa de un país de origen, incluso es diferente a la de los años setenta que respondía a la disputa por el reciclaje de la liquidez mundial -petrodólares- y, en consecuencia, buscaba participar en las operaciones de financiamiento internacional.<sup>26</sup>

Ahora lo que está en juego es la construcción de un nuevo patrón de financiamiento de la actividad económica. Su importancia radica en ello, pues no debemos olvidar

---

<sup>25</sup> M. Aglietta, GLOBALIZACIÓN FINANCIERA. Cepit-Económica. París, 1990.

<sup>26</sup> Leubier, Dominique de. LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS. Perspectivas internacionales, No. 16, 1986.

**que el sistema financiero es el organizador y articulador de la producción mediante la emisión de crédito, así como a través de la distribución y apropiación del excedente.**

**Por ello la globalización financiera es la nueva fase de la Internacionalización del capital dinerario, es la resultante de los procesos de innovación y desregulación financiera, así como la aparición de nuevas bases tecnológicas, que han erosionado las barreras nacionales y facilitando la interconexión de los mercados accionarios, y los de título de deuda, obligando a una modificación de las estructuras de regulación y acrecentando el proceso de homogeneización de las instituciones.**

**Para entender la naturaleza y los alcances de la globalización financiera es necesario comprender las fuerzas y las tendencias que dieron lugar a este proceso.**

### **5.1 LA DIVERSIFICACION DE LAS EXPORTACIONES Y EL T.L.C.**

A lo largo de este capítulo se ha planteado que la intensificación del intercambio comercial entre México y Estados Unidos, lejos de perjudicar a la economía mexicana, ofrece ventajas de comercio privilegiadas, siempre y cuando el acceso de las exportaciones de México al mercado estadounidense se facilite en virtud de un Acuerdo de Libre Comercio entre estos dos países y se utilice esta ventaja como plataforma para atraer inversiones que se originen en diferentes países. Es en este sentido que un Acuerdo de esta naturaleza se vuelve vital para México. En secciones anteriores se ha sostenido también que la concentración comercial con un país, a unos cuantos países, no actúa en detrimento de la diversificación de las relaciones comerciales de una nación. Más aún, en el caso de México su intensificación comercial con Estados Unidos le otorgará la posibilidad de incrementar su competitividad y las probabilidades de acceso a otros mercados. De hecho, lo que verdaderamente podría constituirse en una fuente importante de vulnerabilidad para la economía mexicana sería la concentración de las exportaciones en unos cuantos productos, sobre todo si se trata de materias primas, debido a los riesgos que suponen las fluctuaciones en la demanda y en los precios de estos productos en los mercados internacionales.

Examinando la evolución sufrida por la economía mexicana sería la concentración de las exportaciones en unos cuantos productos, sobre todo si se trata de materias primas, debido a los riesgos que suponen las fluctuaciones en la demanda y en los precios de estos productos en los mercados internacionales.

Examinando la evolución sufrida por la economía mexicana a partir de la apertura comercial y el fomento a las exportaciones, es posible afirmar que se está dando un franco proceso de diversificación. Basta mencionar que durante la década anterior las exportaciones se concentraban en unos cuantos productos (sobre todo el petróleo) para a generación de divisas. De 1980 a 1985, las manufacturas representaban sólo entre el 16 y el 23% de las exportaciones totales. Gracias a la apertura comercial y al cambio estructural que ha venido experimentando la economía del país, en 1989 las exportaciones manufactureras llegaron a constituir el 55% del total de las exportaciones. Estas cifras subrayan el éxito de las medidas de

política que se han instrumentado con objeto de reorientar el modelo de desarrollo, y demuestran además el enorme potencial exportador de nuestro país. Con la suscripción del Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos, México intensificará su incorporación exitosa a los flujos comerciales internacionales.

La apertura comercial es aún muy reciente para poder evaluar a ciencia cierta sus resultados en términos de la diversificación de bienes exportables. Por otra parte, es difícil también aventurar predicciones sobre los sectores que experimentarán un proceso exitoso de expansión sobre las ventajas comparativas dinámicas que habrán de surgir como resultado de este proceso de apertura, sobre todo porque esto será resultado de la acción individual de las empresas. De la misma manera, no es posible identificar con certeza que sectores se irán contrayendo gradualmente hasta desaparecer al ser incapaces de encarar competitivamente la demanda internacional. Si resulta difícil pronosticar los resultados del proceso de liberalización sobre sectores específicos, es aún más complicado identificar con precisión la nueva conformación productiva y las consecuencias que resultan de la posible diversificación comercial de la suscripción del Acuerdo de Libre Comercio, como parte de la estrategia destinada a lograr una mayor liberalización de los mercados en el mediano plazo. En este sentido, vale la pena recordar aquí la experiencia de otros países que han pasado por procesos de liberalización comercial, como es el caso de Turquía, que ha logrado en un lapso no mayor de diez años un notable incremento y diversificación de sus exportaciones.

Es importante aclarar que por "exportaciones" se entiende tanto a las directas como a las indirectas, refiriéndose éstas últimas a la producción de insumos para producir bienes de exportación. Esto adquiere particular relevancia en el caso de que la pequeña y mediana industria, cuya opción más plausible puede ser la exportación indirecta. La exportación puede promoverse a través del aprovechamiento de mercado actualmente existente o próximos a existir en el futuro. Puede también promoverse desarrollando mercados para productos de géneros tan variados como pueden ser materias primas, alimentos, flores; bienes intermedios y bienes de consumo.

Las ventajas que puede traer el Acuerdo de Libre Comercio entre México y Estados Unidos en el proceso de diversificación de bienes exportables se puede resumir en los siguientes puntos:

1° El Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos profundizará el proceso de apertura comercial y estructural iniciado por México en la mitad de los ochenta, con sorprendentes resultados en términos de la diversificación de los productos de exportación. Por lo que el Acuerdo, contribuirá a la eliminación acelerada de las distorsiones que hasta ahora han obstaculizado el comercio exterior, fomentando el proceso de desregulación interna y el establecimiento de una infraestructura adecuada en apoyo a las exportaciones.

2° El Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos contribuirá a reducir los costos de producción de firmas domésticas y ofrecerá estímulos adicionales para mejorar la calidad de los insumos. En otras palabras, creará mecanismos que favorecerán la disminución de los costos de producción, inducida por un ambiente más competitivo en el mercado de productos Intermedios.

3° El Acuerdo de Libre Comercio entre México y Estados Unidos asegurará la estabilidad y permanencia de la política comercial, lo que redundará en un clima aún más favorable a la inversión extranjera directa (como se analizará con más detalle después), aumentando también el comercio intrafirma y el desarrollo de las ventajas comparativas en cada economía, lo que traerá consecuencias positivas a la diversificación de las exportaciones que se originan en México.

4° Como resultado del establecimiento del Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos se incrementará el flujo de transferencia de tecnologías muchas de ellas incorporadas en los bienes de capital favoreciendo la mejor utilización de factores, incrementando la productividad de las firmas domésticas y extranjeras, y diversificando el tipo de productos que logren alcanzar niveles de competitividad Internacional.

Las decisiones de inversión de los agentes económicos, así como el marco Institucional que puede derivarse del Acuerdo de Libre Comercio, apuntalarán la capacidad del aparato productivo mexicano para competir internacionalmente en un amplio rango de productos.

El hecho de que durante 1987 más de una tercera parte de los productos mexicanos de mayor exportación a los Estados Unidos no eran exportados en 1983, es muy revelador de la capacidad exportadora mexicana. Con más razón se diversificarán los

**productos de exportación si se fijan bases más sólidas y estables de reciprocidad comercial con Estados Unidos.<sup>27</sup>**

---

<sup>27</sup> *Centro de Investigaciones para el Desarrollo, A. C., ACUERDO DE LIBRE COMERCIO MEXICO-ESTADOS UNIDOS. ALTERNATIVAS PARA EL FUTURO. México, Diana, 1991.*

## **5.2 ALCANCES Y LIMITACIONES DEL DESEQUILIBRIO EXTERNO**

El desequilibrio interno como consecuencia del desequilibrio comercial externo y viceversa.

Las prácticas del neo-mercantilismo como causa del desequilibrio interno y externo por desproporción de la participación de la ganancia. El endeudamiento externo insoluto e insoluble mientras no se restablezca el equilibrio mundial. La inutilidad de las devaluaciones y de las alzas discriminatorias de la tasa de interés para pretender equilibrar las balanzas de mercancías, y de pagos. La programación más o menos multinacional del comercio externo como método para procurar el equilibrio interno-externo de las economías.

Tratar de exponer aquí las causas y efectos del desequilibrio externo, no es simplemente complementar la pintura del cuadro de lo que está sucediendo en el mundo, sino que, como pondremos de manifiesto en el curso de esta disertación, la práctica de los desequilibrios de las balanzas de mercancías y servicios, apoyada en el sistema de los créditos internacionales, es verosíblemente la causa fundamental del desempleo, de la inflación y de la desviación del funcionamiento de cada una de las economías de su proceso de equilibrio normal o natural.

Para que esto puede ser plenamente comprendido, es menester avanzar un poco más en el análisis de la implicación que tienen los desequilibrios externos en los internos, en la distribución del producto entre los factores en la desproporción de la participación de la ganancia con respecto al producto, que como hemos visto en las conferencias anteriores, generan tanto el desempleo como la inflación.

Favorecer el equilibrio lo empeoran y hacen que cada vez sea más acumulativo como lo es el endeudamiento mundial insoluto e insoluble.

Para comprender porque se ha llegado a la adopción de tales métodos, es menester poner de relieve la inconsistencia y la imprecisión de la famosa antítesis entre "deflación" y "devaluación", que eran parte del léxico de las políticas que pretendían dirigir el comercio internacional.

Y por deflación se entiende, como es lo común, la reducción del circulante apoyados en el supuesto de la teoría cuantitativa de los precios, para de esta manera reducir la demanda de mercancías del exterior se están olvidando de que la restricción del circulante y de la política deflacionaria así entendida, no puede asegurar que restrinja la demanda de mercancías externas, sin afectar también la oferta de producción de mercancías susceptibles de cubrir las necesidades de la economía que deflaciona. Y lógicamente, las medidas llamadas de deflación, afectarán más fácilmente a la inversión y a la oferta que a la demanda, sobre todo porque van acompañadas de la elevación de las tasas de interés.

Si por deflación en el sentido más correcto, se entiende el esfuerzo de ajustar los precios y costos internos a las necesidades del comercio, no hay duda que la deflación entendida con este alcance es el único camino para equilibrar la balanza de mercancías y servicios. Y porque en definitiva ese desequilibrio comercial arranca de que el sistema de costos y precios de la economía deficitaria en su conjunto y especialmente de las mercancías susceptibles de comercio exterior, es más elevado respecto al de los países con los que comercia.

En definitiva el desequilibrio externo es insuficiencia de la producción respecto al consumo en el deficitario. A la vez que es insuficiencia del consumo con respecto a la producción en el superavitario.

Luego, los desequilibrios externos son, en definitiva, consecuencia de paridades cambiarías infravaluadas de los unos, y sobrevaluada de los otros, que hacen posible el precio de las mercancías importadas estén por debajo de la relaciones de productividad y que el precio de las exportadas sea más alto del que correspondería a la productividad.

El mecanismo de los créditos internacionales elimina el mercado, que según los libros de texto determinaba el tipo de cambio, gracias al mecanismo de oferta y demanda de créditos por exportaciones y para importaciones. Y como las importaciones tienen que liquidarse en la moneda del vendedor, al propio tiempo que los créditos se otorgan para ser reembolsados en la moneda del exportador, no hay posibilidad de confrontación de la oferta y demanda en las monedas respectivas.

Aunque no lo parezca, las devaluaciones son, en las más de las veces, motivadas por la supuesta dependencia del sistema financiero internacional, que carece de fundamento desde la abolición de los últimos vestigios del sistema del patrón oro.

Sin embargo, la autonomía de las políticas monetarias y financieras pone en manos de cada economía, el incremento de su productividad global y del empleo, si no nos empeñamos en olvidar que el capital no puede venir de fuera sino que es la consecuencia de la diferencia entre costo primo y precio, que es lo que hace posible la acumulación de capital. Sin necesidad de recurrir a los capitales extranjeros que retiran para sí la plusvalía que generan, en vez de que el excedente económico que genera cada trabajador forma el capital en cada economía. Y ello, como lo hemos puesto de manifiesto anteriormente, es factible en la medida que se guarde la proporcionalidad de la participación del salario y de la ganancia con el crecimiento del producto.

Completa el tratamiento de los movimientos de capitales el análisis de otras de las medidas de cirugía monetaria que recomiendan los financieros y cambistas para corregir los desequilibrios de las balanzas de mercancías y de servicios y pagos. Y nos vamos a referir a la elevación discriminatoria de la tasa de interés.

Aunque pudiera suponerse que ésta puede tener un cierto efecto en el retraimiento temporal de la demanda de monedas extranjeras para exportar fondos, lo cual es una suposición difícilmente comprobable, lo cierto es que el efecto de la elevación de la tasa de interés en la producción del ingreso, la producción y el equilibrio de la balanza comercial, será mucho mayor que el efecto, que la elevación de la tasa de interés puede tener en la restricción de los movimientos de capitales. Por consiguiente, el efecto negativo de la elevación discriminatoria de la tasa de interés es absoluto.

Nadie ignora y si no lo quisiera reconocer bastaría con abrir los ojos, que la pérdida del poder adquisitivo del dinero es el recíproco de la elevación de la tasa de interés y por lo consiguiente, los que aspiran hacer una ganancia especulativa con las compras de monedas extranjeras saben perfectamente que cuanto más alta sea la tasa de interés, la devaluación futura va a ser mayor. Por lo común, la elevación de la tasa de interés sólo puede servir para que los especuladores obtengan mayores réditos, mientras no se deciden a cambiar sus ganancias por monedas extranjeras. Y por ello

**explica porque la demanda de fondos se contiene temporalmente, y de pronto da un salto que lleva a una mayor y más brusca devaluación.**

**No hay más que un método, un sólo método natural de evitar la evasión de capitales, la estabilización de la moneda o la tendencia a la revaluación de la misma, todo lo demás son más que medidas que acentúan el desequilibrio externo y la pérdida del valor de las monedas en el exterior.**

**Con control o sin control de cambios, es indiscutible que según el país puede vender divisas que no tiene, y que los que desean adquirirlas no pueden dar prioridad a sus deseos sobre las necesidades de mantener la producción y el comercio que la economía necesita.**

**A través de todo este análisis se llega a una conclusión, que es la confirmación del postulado lógico con que iniciamos el tema: Ninguna economía según el país por poderosa que sea que cualquiera que la magnitud de los recursos naturales y financieros de que disponga puede conseguir el equilibrio comercial externo mientras no logre el equilibrio interno en la distribución del producto entre los factores.**

**La corrección solo puede estar en corregir la desproporción de la participación de la ganancia con respecto al crecimiento del producto, con lo cual, el salario real crece proporcionalmente con la productividad de la economía que es la productividad del trabajo "Edad de Oro".**

**Y esta condición de equilibrio se rompe substancialmente por las políticas de altas tasas de interés y de "neomercantilismo Financiero" que practican muchas economías apoyadas en el sistema de créditos internacionales, y agranda las devaluaciones de los tipos de cambio, sin que sea fácil sustentar proposición contraria.**

**Sin dejarse llevar por el complejo de la dependencia financiera, todo el país puede hacer políticas económicas, especialmente monedas autónomas, sin dejar de respetar los principios más ortodoxos de la creación monetaria. Con lo cual, no es difícil que su sistema financiero se ajuste a las necesidades de su desarrollo económico. Puesto que el incremento de la producción y del empleo, generan**

necesariamente el excedente económico que se ha de traducir en los recursos financieros correlativos.

No reconocerlo así es retroceder en el desenvolvimiento del pensamiento económico, suponiendo que el llamado ahorro y la existencia de recursos financieros acumulados es el antecedente de la inversión.

Según el país ha podido nunca llevar a cabo su desarrollo económico apoyándose en la inversión extranjera la cual, aunque en ciertos aspectos puede coadyuvar a la generación de capitales nacionales, presenta el inconveniente tanto para el país que la recibe como para el que la hace, degenerar a la vez desequilibrio comercial externo e interno en la distribución entre los factores de la producción por otra parte, las ventajas del equilibrio comercial externo se pueden conseguir más fácilmente por la programación del comercio exterior en vez de confiárselo al "Mito" de los mercados que queda desvirtuado por la práctica de paridades infravaluadas y por el otorgamiento de los créditos internacionales a mediano y largo plazo.

Una programación del comercio exterior puede permitir la estabilización del comercio exterior a los tipos más bajos posibles que permitan un buen sistema de costos y precios que reflejen la productividad de la economía.

Por lo tanto, y sobre esa base, es perfectamente factible mantener estables los tipos de cambio, elegir el tipo de cambio más bajo posible y más conveniente al desenvolvimiento de la propia economía.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Sacristán Colas, Antonio. *INFLACION, DESEMPLEO Y DESEQUILIBRIO COMERCIAL EXTERNO*. CIDE. México, 1989.

## **CONCLUSIONES**

Si analizamos con detalle cada uno de los enfoques señalados en el primer capítulo, observamos que estos se pueden resumir en términos generales en dos grupos:

El primero se refiere a un desequilibrio financiero entre ahorro e inversión que produce una elevación de las compras externas, respecto a la capacidad de pago real, es decir en relación al nivel del ahorro interno existente, suponiendo constantes las demás variables que inciden sobre las compras externas como por ejemplo el tipo de cambio.

En el segundo enfoque evidentemente nos está refiriendo al desajuste de la cuenta corriente en cuanto a que este ocurre independientemente de lo que suceda en torno al ahorro e inversión, ya que el problema planteado está determinado por la estructura económica del sector industrial.

Esto significa que el desequilibrio externo se producirá en función del crecimiento mismo de la industria, en virtud de que exista una insuficiencia crónica en el mercado interno por abastecer la demanda generada por este sector.

Por tanto se concluye que las entradas de capital a través de la cuenta de capital, resultado principalmente de la inversión extranjera en cartera y el endeudamiento privado externo son los que actualmente posibilitan el financiamiento del déficit de la cuenta corriente en México.

Para mantener esta situación se requiere continuar manteniendo expectativas favorables al sector privado sobre todo en cuanto a la estabilidad cambiaria y la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio ( TLC ), a partir de 1994 ( nos referimos al cumplimiento de los tiempos fijados en el proceso de desregulación arancelaria, que se previeron desde su inicio).

Ya que, una **posposición de corto plazo, podría dificultar el financiamiento de la cuenta corriente, poniendo en riesgo el deslizamiento actual del tipo de cambio, que ya de por sí muestra un moderado margen de sobrevaluación y los avances logrados en el programa de estabilización seguidos por la economía mexicana desde 1987, pueden verse reducidos.**

Por otra parte, cabe señalar que las condiciones de la economía mundial actualmente pueden poner en riesgo el esquema de financiamiento de la cuenta corriente; en este aspecto jugará un papel importante la recuperación económica de Estados Unidos durante los próximos dos años a fin de poder incrementar las ventas manufactureras a ese país; y el poco o mucho apoyo por parte del presidente William Clinton en la política comercial implantada en los Estados Unidos ya que esto puede generar una disminución o cautela, en la entrada de recursos externos al país.

Si bien, el perfil del endeudamiento externo ha mejorado, éste puede verse desfavorable al haber una disminución en el crecimiento del PIB o en las exportaciones o un mayor ahondamiento en el déficit de la balanza de pagos.

Por lo que podemos afirmar que el sector externo es el "Talón de Aquiles" del actual programa de política económica.

La inversión extranjera o captación de ahorro externo, permite la entrada de recursos frescos hacia los agentes productivos para renovar y aumentar su stock de capital, lo que se traduce en un aumento de las posibilidades de producción, y por consiguiente mayores ingresos y por lo tanto mejores perspectivas de crecimiento económico.

Así podemos resumir, que las políticas de estabilización ortodoxa atribuyen los problemas de inflación y balanza de pagos al excesivo déficit público.

De lo anterior se desprende que, según las políticas de estabilización, la disponibilidad financiera (capital-dinero y divisas) fomentado por el ahorro interno mediante atractivas tasas de interés, con ayuda de políticas contraccionistas, liberalización comercial y financiera, incentiva la inversión y atiende los problemas productivos, es decir, ya sea para satisfacer importaciones imprescindibles, atender los problemas productivos o impulsar el desarrollo de los sectores productivos clave.

Es por ello que la globalización financiera es condición y requisito de la globalización productiva. La nueva fase de la internacionalización del capital dinerario es la resultante de los procesos de innovación y desregulación financiera, así como la aparición de nuevas bases tecnológicas, que han erosionado

las barreras nacionales y facilitando la interconexión de los mercados accionarios, y los de título de deuda, obligando a una modificación de las estructuras de regulación y acrecentando el proceso de homogenización de las instituciones.

Hay que reconocer que la problemática de la brecha ahorro - Inversión determina el mediano y largo plazo y si bien por el momento es obligada para lograr una trayectoria de crecimiento sostenido pero moderado y con estabilidad de precios, debe mostrar paulatinamente una reversión hacia el equilibrio ya que de otra manera no sería sostenible en el largo plazo.

Esto es, el desequilibrio que se localiza en la cuenta corriente, especialmente en la balanza comercial, no es viable por un periodo indefinido y debe mostrar una tendencia descendente como proporción del PIB en dos o tres años en el futuro.

La problemática del mediano plazo es cómo hacer decrecer la brecha entre inversión y ahorro interno total, en especial la del sector privado, dado que el sector público tiene superávit (considerando los ingresos de las privatizaciones). Esto es con el fin de paulatinamente depender menos de las entradas de capital del exterior ( ahorro externo ) y manejar un contexto de integración internacional más sólido.

Una conclusión fundamental que se desprende de lo anterior, es la necesidad de que se aumente el ahorro interno para que así se dependa menos del ahorro externo. Eso se logra a través de tasas reales de interés atractivas para los ahorradores mexicanos, cuidando al mismo tiempo que no desincentiven el ritmo de inversión, Esto es posible si el margen de intermediación financiera disminuye para acomodar menores tasas activas con tasas pasivas adecuadas.

Por otra parte, el gobierno debe buscar, mientras tanto, compensar el exceso de gasto del sector privado por medio de mantener equilibrio o superávit en sus finanzas, tal como se observó en el análisis de flujo de fondos, donde el superávit

fiscal permitió disminuir la necesidad de ahorro externo. Este esfuerzo es cada vez más difícil debido a que los ingresos extraordinarios por el proceso de privatización ya no se presentarán, las disminuciones de pagos de interés cada vez son menores ( por menor saldo y tasa ) y la reducción de gastos de capital y corriente no tiene mucho margen de acción.

La inversión debe seguir con su dinámica debido a que es necesario que absorba la fuerza de trabajo que se incorpora cada año, para así no aumentar la tasa de desempleo a magnitudes indeseables. De este modo la inversión debe ser muy selectiva y altamente productiva, así como orientada a la exportación para obtener un balance comercial positivo lo antes posible.

Un aspecto clave de la desconfianza del público sobre la habilidad para salvar la problemática económica es que muchos analistas y tomadores de decisiones basan su juicio de acuerdo a parámetros históricos; es decir, respecto a lo que han visto en tiempos pasados. Por ejemplo, el déficit de balanza comercial es demasiado grande en relación a lo observado, no obstante, la economía actual es también otra y mucho mejor preparada para sostener esta magnitud de déficit.

La razón que respalda este argumento es simple:

En otros tiempos la economía mexicana estaba dirigida al mercado interno ( enfoque que consume divisas y no las genera fácilmente ), actualmente es una economía abierta ( que sí produce divisas dada una estructura competitiva y bien integrada a mercados internacionales ); la prueba de que se trata de otra economía es la dinámica de las exportaciones no petroleras, a pesar de la recesión económica internacional, y el esquema de financiamiento del déficit externo: por inversión extranjera en vez de deuda; Asimismo, en esta ocasión el déficit es del sector privado y no del gobierno.

El endeudamiento como medio de financiamiento de la cuenta corriente es criticable en cuanto su proporción con el PIB tienda a aumentar o permanecer en altos niveles ( en el caso de México se han observado proporciones de cerca del 80.0 por ciento del PIB ). De 1983 a la fecha este parámetro ha tendido a disminuir y con todo el reciente acceso a los mercados internacionales de crédito la proporción sigue bajando y cambiando su composición de pública a privada (tendencia positiva si se

supone que la inversión privada es más eficiente que la pública y orientada a la exportación ).

Así pues, mientras el endeudamiento muestre que, a pesar de su crecimiento en términos absolutos, como proporción del PIB decrece, entonces las preocupaciones al respecto deben desaparecer y dar lugar a la conciencia de la necesidad de ahorro externo para crecer.

Es claro que, y las autoridades recientemente lo han enfatizado, es indispensable que este endeudamiento se utilice en proyectos de inversión dirigidos a producir las divisas para repagar los créditos, por lo que su selectividad y calidad deben estar a toda prueba.

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

**TESIS SIN PAGINACION**

**COMPLETA LA INFORMACION**

DEUDA EXTERNA TOTAL DE MEXICO, 1980 - 1991.

CUADRO No. 1

AÑO	DEUDA EXT. TOTAL ( MILL. DLS )	SERVICIO DEUDA EXT. ( MILL. DLS )	PIB EN DOLARES ( MILL. )	EXPORT. DE BIEN. Y SERV. ( MILL. DE DLS )	DEUDA / PIB %	DEUDA/EXPORT BIEN. Y SERV. %	SERV. / PIB %
1980	57.378,0	9.739,0	194.774,6	22.406,0	29,4	256,1	5,0
1981	78.215,0	13.250,0	250.006,4	28.014,0	31,3	279,1	5,3
1982	86.230,0	21.151,0	170.574,4	28.003,0	60,6	307,9	12,4
1983	93.062,0	17.407,0	148.778,6	28.994,0	62,6	321,5	11,7
1984	95.317,0	17.040,0	175.666,5	32.902,0	64,3	289,7	9,7
1985	96.617,0	15.123,0	184.432,2	31.672,1	62,4	306,0	8,2
1986	101.065,0	13.731,0	129.535,2	25.196,9	78,0	401,0	10,6
1987	107.541,0	16.505,0	141.069,1	31.437,2	76,2	342,1	11,7
1988	100.959,0	15.222,0	172.982,3	33.887,4	58,4	297,9	8,8
1989	95.157,0	20.326,0	205.317,1	38.090,6	46,3	249,8	9,9
1990	98.210,0	21.040,0	241.842,2	45.056,9	40,6	218,0	8,7
1991	103.687,0	20.137,0	283.619,1	45.797,8	36,6	226,4	7,1

FUENTE: SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

**BALANZA DE PAGOS DE MEXICO 1960-1993**  
(MILLONES DE DOLARES)

CUADRO # 2

CONCEPTO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>SALDO DE LA CTA. CORRIENTE</b>	<b>(10.739,7)</b>	<b>(16.552,1)</b>	<b>(6.221,1)</b>	<b>5.418,4</b>	<b>4.238,5</b>	<b>1.236,7</b>	<b>(1.672,6)</b>	<b>3.966,5</b>	<b>(2.901,2)</b>	<b>(6.085,3)</b>	<b>(7.113,9)</b>	<b>(13.282,8)</b>	<b>(24.804,3)</b>	<b>(23.392,7)</b>
<b>Ingresos</b>	<b>22.406,4</b>	<b>2.814,0</b>	<b>28.002,7</b>	<b>28.944,5</b>	<b>32.902,3</b>	<b>30.774,4</b>	<b>24.170,2</b>	<b>30.568,6</b>	<b>32.463,1</b>	<b>38.126,2</b>	<b>45.066,9</b>	<b>45.797,8</b>	<b>61.303,1</b>	<b>66.645,1</b>
Exportación de mercanc.	15.511,8	20.102,1	21.229,7	22.312,1	24.196,1	21.663,8	16.030,9	20.656,1		22.842,1	26.838,4	27.120,2	46.195,6	51.886,0
Servicios no facturables	5.331,9	5.926,2	4.919,3	4.851,5	5.937,1	5.945,1	5.844,1	6.957,7	8.416,8	10.136,7	11.512,8	12.887,8	9.191,8	9.352,6
Servicios por transfer.	771,6	976,3	851,3	818,4	1.155,3	1.267,5	1.294,5	1.598,1	2.337,4	3.000,8	3.551,2	4.133,9		
Transportes diversos	445,5	476,1	426,1	471,1	570,1	577,2	545,1	664,4	663,7	691,5	892,9	896,4		
Viajeros al interior	1.671,2	1.759,6	1.405,9	1.624,5	1.952,7	1.719,7	1.791,7	2.274,3	2.544,2	2.954,0	3.400,9	3.783,7	3.955,9	4.107,8
Viajeros fronterizos	1.520,2	1.558,7	1.237,1	1.104,4	1.329,1	1.180,6	1.191,9	1.225,1	1.450,1	1.812,2	2.066,1	2.149,8	2.129,0	2.059,2
Otros servicios	923,2	1.155,6	999,1	833,1	929,9	1.200,1	1.014,7	1.195,6	1.421,4	1.678,1	1.601,8	1.924,1	3.107,0	3.185,6
Servicios facturables	1.243,9	1.640,6	1.528,5	1.448,4	2.335,4	2.135,7	1.814,8	(2.287,7)	2.757,7	3.056,4	3.236,7	3.528,8	2.876,0	2.702,9
Intereses	1.022,3	1.386,1	1.325,3	1.278,7	2.074,1	1.821,7	1.462,4	1.888,1	2.312,1	2.580,0	2.667,0	2.905,9	2.159,6	1.960,9
Otros	221,5	264,5	203,2	169,7	261,3	314,1	352,4	299,6	445,6	476,3	569,7	623,0	716,4	742,0
Transferencias	318,6	345,2	325,2	332,6	433,8	1.029,8	480,3	666,9	630,8	2.091,0	3.479,0	2.260,9	3.039,6	2.703,5
<b>Egresos</b>	<b>33.146,1</b>	<b>44.066,1</b>	<b>34.223,7</b>	<b>23.526,1</b>	<b>28.663,8</b>	<b>29.537,7</b>	<b>25.842,3</b>	<b>26.602,1</b>	<b>35.364,1</b>	<b>44.211,5</b>	<b>52.180,8</b>	<b>59.080,5</b>	<b>86.107,4</b>	<b>90.037,8</b>
Importación de mercanc.	18.896,6	23.948,4	14.437,1	8.550,9	11.254,3	13.212,2	11.432,3	12.222,8	18.903,3	25.437,9	31.271,9	38.184,0	62.129,3	65.366,5
Servicios no facturables	6.292,1	8.132,6	5.769,8	4.230,1	4.987,3	5.262,9	4.879,5	5.011,1	6.120,3	7.659,6	9.942,2	10.482,4	11.488,1	11.028,3
Vieles y Seguros	950,2	1.118,5	619,7	454,9	533,9	550,3	485,8	537,9	821,9	1.158,6	1.530,8	1.758,0	2.084,0	2.180,7
Transportes diversos	981,9	1.265,1	1.108,9	823,1	854,2	842,4	811,6	800,1	709,3	915,0	1.132,5	1.289,9		
Viajeros al exterior	1.043,5	1.571,1	787,7	441,3	648,6	664,3	620,1	784,2	1.104,7	1.548,8	1.936,5	1.878,5	2.079,4	2.071,9
Viajeros fronterizos	2.018,5	2.492,5	1.420,6	1.141,7	1.520,1	1.594,4	1.557,9	1.581,5	2.092,1	2.702,4	3.582,2	3.862,1	4.028,1	3.489,9
Otros servicios	1.297,7	1.685,4	1.832,9	1.369,2	1.430,6	1.611,5	1.403,9	1.307,4	1.392,2	1.338,8	1.760,1	1.694,0	3.296,6	3.285,8
Servicios facturables	7.913,3	11.927,9	13.987,8	10.713,8	12.395,2	11.034,3	9.516,2	9.349,9	10.325,7	11.096,2	10.952,7	10.395,2	12.470,8	13.626,5
Financieras	7.641,1	11.574,9	13.764,9	10.567,3	12.232,4	10.812,1	9.296,6	9.083,7	10.024,1	10.876,3	10.572,6	9.976,1		
Utilidades retenidas	432,4	611,1	620,7	184,1	241,1	286,3	334,9	412,4	519,1	607,7	661,1	750,4		
Utilidades reinvertidas	934,9	1.265,1	770,4	197,3	215,3	231,8	587,1	481,4	563,7	958,3	653,6	756,6		
Intereses	6.146,9	9.485,3	12.203,1	10.102,9	11.715,5	10.155,9	8.342,1	8.096,7	8.891,1	9.277,6	9.194,6	8.387,7	9.610,6	10.507,6
Sector bancario	2.307,8	3.493,9	4.711,4	3.585,8	4.273,6	3.706,3	3.092,3	3.169,7	3.743,8	3.687,8	3.796,4	3.197,1		
Sector no bancario	3.839,1	5.991,4	7.491,6	6.517,1	7.441,9	6.449,6	5.249,7	4.927,1	5.147,1	5.589,8	5.398,6	5.190,6		
Público	2.397,7	3.601,8	4.921,3	4.197,1	5.063,2	4.544,9	3.682,9	3.501,3	4.095,7	4.882,2	41.589,4	4.279,3		
Privado	1.441,4	2.389,6	2.570,3	2.320,1	2.378,7	1.904,7	1.566,8	1.425,7	1.051,4	707,6	838,8	911,3		
Comercios	129,6	213,4	170,9	83,1	60,6	38,1	32,5	93,1	50,3	33,3	63,4	81,4		
No financieros	269,2	353,1	222,9	146,5	166,8	222,2	219,6	266,1	301,5	221,3	380,1	419,1		
Transferencias	44,1	57,2	29,1	31,4	23,1	28,3	14,7	18,1	14,8	15,8	14,0	18,9	19,2	16,5

BALANZA DE PAGOS DE MEXICO 1980-1993  
(MILLONES DE DOLARES)

CUADRO # 2

CONCEPTO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
CUENTA DE CAPITAL	11,442.2	26,356.9	9,752.7	(1,416.4)	38.9	(1,526.7)	1,836.7	(575.8)	(3,361.4)	3,175.9	8,163.6	20,179.0	26,542.3	30,882.3
Largo plazo	10,398.9	18,942.6	16,639.6	7,111.7	3,617.2	261.2	1,145.8	4,422.4	(592.6)	4,112.3	5,314.6	17,501.0		
Pasivos	10,443.2	18,906.3	16,507.8	7,332.3	3,912.2	601.7	1,874.1	5,055.2	47.6	4,293.3	12,742.1	18,047.5	20,990.4	34,961.8
Sector bancario	3,692.1	8,041.1	2,224.1	1,127.1	1,474.1	551.2	1,241.1	546.4	1,653.4	2,262.8	4,930.0	4,206.1		
Banca de desarrollo	1,128.6	3,226.1	2,402.2	(108.3)	799.8	928.8	1,173.1	77.3	515.8	(284.7)	4,418.3	1,854.4	1,730.2	3,834.4
Deposiciones	2,546.8	4,771.6	3,550.7	961.1	1,461.7	1,784.3	2,554.7	1,636.6	2,509.1	2,017.7	6,414.4	3,992.2		
Amortizaciones	(1,418.1)	15,545.5	(1,148.5)	(1,069.3)	(661.5)	(855.5)	(1,381.6)	(1,559.3)	(1,993.3)	(2,302.4)	(1,996.1)	(2,137.8)		
Banca comercial	2,695.6	4,815.1	(1,615.7)	1,418.2	(438.1)	(953.4)	(646.2)	41.1	1,231.9	870.9	876.8	2,571.7	1,065.7	3,980.4
Banco de México	132.3	0.0	1,437.6	(182.9)	1,112.4	576.8	714.2	428.1	(94.3)	1,676.6	(385.1)	(230.0)	(460.0)	(1,174.9)
Sector no bancario	6,751.2	10,865.2	9,492.7	3,646.9	2,439.1	50.6	996.1	5,958.2	(737.7)	2,513.3	8,257.2	14,040.6		
Público	2,927.7	5,780.4	6,478.6	2,640.8	1,661.5	(8.8)	(56.3)	4,996.6	(221.6)	(30.4)	2,397.5	(429.4)		
Deposiciones	5,213.8	9,000.9	10,549.3	6,060.9	3,352.6	1,997.1	1,362.5	6,589.9	2,179.6	1,314.2	3,605.4	4,142.9		
Amortizaciones	(2,286.1)	(3,220.5)	(4,070.7)	(3,420.1)	(1,691.1)	(2,005.8)	(1,418.8)	(1,693.3)	(2,401.3)	(1,344.6)	(1,207.9)	(4,572.3)		
Privado	3,823.5	5,084.8	3,014.1	1,006.1	777.6	59.4	1,052.4	961.7	(516.1)	2,549.7	5,859.7	14,470.2	5,066.5	7,390.4
Inv Extranjera directa	2,155.1	3,848.6	1,657.5	460.5	391.1	490.5	1,521.9	3,247.6	2,594.6	3,175.5	2,633.2	4,761.5	4,392.8	4,900.6
Nuevas inversiones	860.3	1,336.6	956.8	70.2	543.4	269.6	943.9	2,910.9	2,409.9	1,660.5	2,017.5	4,609.9		
Inversión Fieca										1,271.6	1,932.8	4,566.7		
Conversión de Deuda										388.9	84.7	19.2		
Reinversiones	934.9	1,265.1	770.4	197.3	215.3	231.8	587.1	481.4	563.7	958.3	653.6	756.6		
Cuentas con la matriz	369.2	234.1	(69.7)	193.1	(367.6)	(110.9)	(9.1)	(144.7)	(379.1)		(37.9)	(601.0)		
Compra de emp. est.	(9.5)											0.0		
Inversión de Cartera										493.3	1,994.5	7,540.0		
Otras pasivos	1,668.4	2,249.1	1,356.6	545.6	386.5	(431.1)	(469.5)	(2,285.8)	(3,110.7)	(1,119.1)	1,231.9	2,168.7		
Emp con partic. ext.	818.6	1,023.3	992.4	295.2	393.2	(242.2)	290.3	(1,661.9)	(1,887.2)	(577.7)	928.1	1,547.6		
Otras empresas	849.7	1,225.7	364.2	250.4	93.3	(189.0)	(179.2)	(623.8)	(1,223.1)	(541.4)	303.8	620.9		
Reducciones			4,791.1	2,558.4										
De C P a L P			4,791.1	2,558.4										
Ampliaciones de L P			0.0	0.0								0.0		
Ingreso virtual			2,055.2	7,787.3								0.0		
Egreso virtual			(2,055.2)	(7,787.3)								0.0		
Activos	(44.4)	36.3	131.8	(220.6)	(296.1)	(340.5)	(728.2)	(582.8)	(640.2)	(281.0)	(7,427.1)	(546.5)	5,551.9	(4,079.3)
Corto Plazo	1,043.4	7,414.5	(6,886.7)	(8,528.2)	(3,578.2)	(1,787.9)	690.9	(5,048.2)	(2,768.7)	(936.3)	2,849.0	2,678.0		
Pasivos	2,243.6	11,710.5	(5,930.9)	(5,062.8)	(1,972.1)	(751.9)	(203.7)	(833.3)	(802.1)	(47.1)	4,121.1	3,602.2		
Sector Bancario	(100.5)	5,328.3	(1,416.1)	341.3	199.9	47.8	54.5	248.2	(504.1)	(3.5)	3,950.4	3,033.7		
Banca de desarrollo	(565.1)	4,495.9	(762.4)	344.3	177.4	33.7	139.9	242.8	(662.1)	(112.6)	576.8	486.3		
Banca comercial	464.5	832.4	(653.7)	(3.1)	22.5	14.1	(85.3)	5.4	158.1	109.1	373.6	2,547.4		
Sector no bancario	2,344.1	6,382.2	267.2	(2,845.7)	(2,171.9)	(799.8)	(258.2)	(1,081.5)	(298.1)	(43.6)	170.6	568.5		
Público	762.9	4,780.1	(589.8)	9.1	(25.3)	0.4	752.7	(766.1)	18.9	(12.8)	(93.4)	42.4		
Privado	2,081.2	1,602.1	886.1	(2,854.8)	(2,146.6)	(800.2)	(1,010.9)	(315.4)	(316.9)	(30.8)	264.1	526.1		

**DEUDA PUBLICA**

**DEUDA EXTERNA BRUTA**  
(Millones de dólares, saldos a fin de periodo)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 marzo
Por plazo	62.556,2	69.377,9	72.080,1	75.350,9	81.406,9	81.003,2	78.059,0	77.770,3	79.987,8	75.735,2	78.747,4	85.435,8	87.541,9
Largo plazo	52.778,7	68.994,4	71.626,0	73.956,8	80.845,9	80.223,3	75.434,5	76.614,3	78.260,5	72.288,0	74.501,4	79.062,3	83.174,6
Corto plazo	9.777,5	383,5	454,1	1.394,1	560,9	779,9	624,5	1.156,0	1.727,3	3.466,4	4.246,0	6.353,5	4.367,3
Por usuario	62.556,2	69.377,9	72.080,1	75.350,9	81.406,9	81.003,2	78.059,0	77.770,3	79.987,8	75.735,2	78.747,4	85.435,8	87.541,9
Gobierno Federal	16.962,9	24.652,8	25.634,3	31.078,6	34.188,6	36.394,4	36.589,9	46.560,4	51.126,4	43.946,8	43.175,0	44.576,6	47.615,2
Organ y empresas	26.582,3	27.247,5	29.187,8	22.645,3	23.302,7	21.167,8	20.517,6	8.141,2	7.884,9	9.365,0	9.502,7	12.010,6	12.200,4
Financieras	14.957,9	14.528,5	14.221,0	17.999,0	20.125,0	20.245,4	18.966,2	21.523,3	20.243,5	22.426,8	26.067,7	28.846,8	27.724,2
No financieras	4.053,1	2.949,1	3.037,0	3.027,0	2.993,0	2.595,6	1.985,3	1.545,4	733,0	16,4	2,0	1,8	2,1
Por fuentes de finan.	62.556,2	69.377,9	72.080,1	75.350,9	81.406,9	81.003,2	78.059,0	77.770,3	79.987,8	75.735,2	78.747,4	85.435,8	87.541,9
Bancos privados	15.177,1	3.043,7	591,1	1.753,6	1.237,9	1.304,7	1.140,3						
Sindicatos 2/	34.909,8	30.678,6	8.575,9	8.269,1	13.102,7	13.803,1	13.443,5						
OFIS	4.432,3	4.879,4	5.945,5	7.410,9	8.125,5	10.419,9	10.099,0	14.684,8	15.187,2	15.644,9	16.261,1	17.447,7	17.929,6
Bilaterales	3.068,6	3.361,2	4.414,7	5.618,7	7.589,2	8.702,8	8.273,0	11.484,2	12.838,5	15.782,9	14.983,0	16.709,2	17.821,4
Bonos públicos	3.766,3	3.295,3	3.085,2	2.738,6	2.141,7	3.652,4	3.870,7	3.325,1	5.732,8	6.071,5	9.359,1	12.674,2	12.475,0
Bonos privados	864,7	709,8	655,3	689,9	543,9	350,8	205,3	424,8	245,9	116,6	111,6	108,7	109,8
Provedoras	337,4	247,0	167,2	132,2	109,0	91,5	118,6	217,6	110,1	104,8	80,5	109,7	111,6
Reestructurada		23.142,9	48.645,2	48.764,9	48.156,9	42.677,9	38.908,6	40.560,3	39.475,9	32.765,5	31.593,5	31.750,6	31.926,7
No reestructurada								6.474,5	6.397,4	5.289,0	6.378,6	6.635,7	7.967,8

**DEUDA INTERNA NETA DEL GOBIERNO FEDERAL**  
(Millones de nuevos pesos, saldos a fin de periodo)

Saldos	4.086,2	5.331,1	8.772,8	23.755,7	61.555,5	108.947,0	127.701,6	158.623,1	148.899,9	123.086,7	122.485,3	164.653,1	176.673,8
Banuco 4/	3.084,4	4.122,1	5.930,5	8.454,9	10.842,8	43.682,6	10.706,6	9.134,6	-9.507,4	-10.379,2	-12.314,0	-14.307,2	-18.394,4
Valores	573,3	739,7	2.334,6	8.107,6	27.504,1	43.821,9	112.267,3	147.013,5	156.855,5	130.958,0	128.430,6	167.853,7	181.886,7
Fondo de ahorro SAR									2.456,9	6.325,6	11.093,5	13.168,4	
Sistema bancario 3/	428,5	473,3	1.507,7	7.193,2	23.208,6	21.442,5	4.727,7	2.475,0	2.221,0	62,7	13,1	13,1	13,1

1/ Se incluyen los fideicomisos y garantías del Gobierno Federal

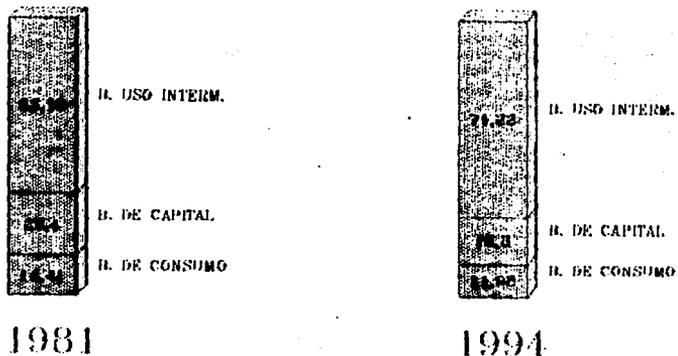
2/ Para 1982 bonos públicos y bonos privados

3/ Se refiere a la deuda asumida por el Gobierno Federal para los años de 1991, 1992 y 1993

4/ Se refiere a cuentas acreedoras

FUENTE: Síntesis de Estadísticas Económicas, elaborado por la SHCP vol. 3 No. 14

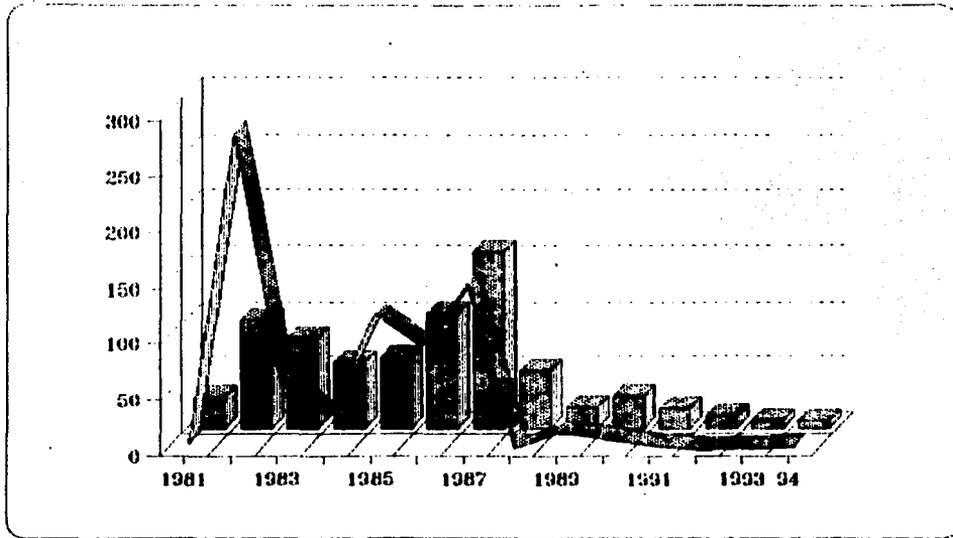
# ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES 1981-1994



FUENTE: BANCO DE MEXICO

FALLA DE ORIGEN

## DESLIZ CAMBIARIO (VARIACIONES)

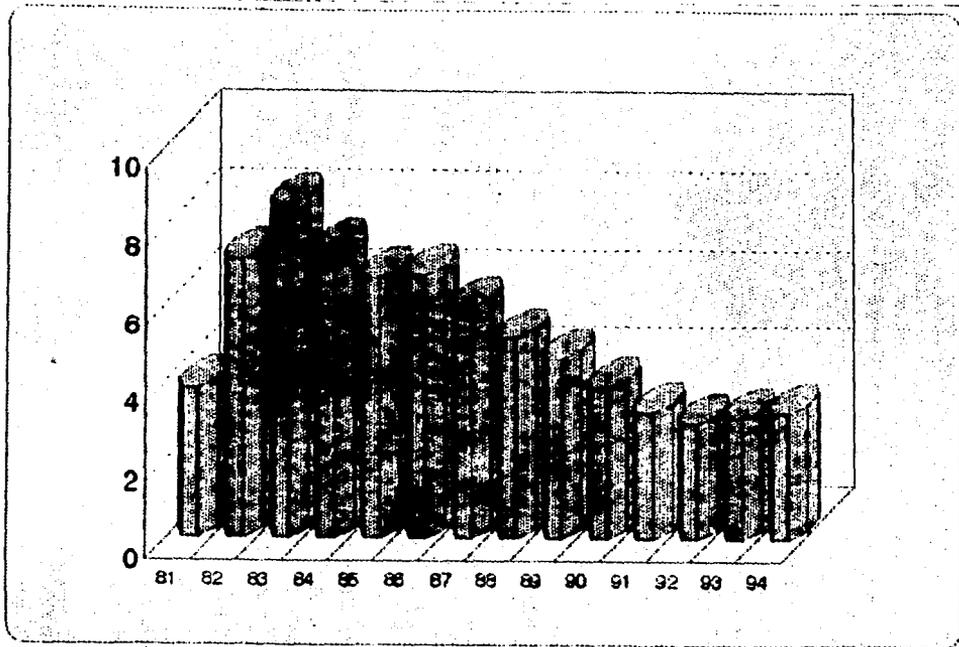


VARIABLES  
■ DESLIZ CAMB. ■ INFLACION

FUENTE: CENTRO DE INVESTIGACIONES  
ECONOMICAS DE BANCOMER

FALLA DE ORIGEN

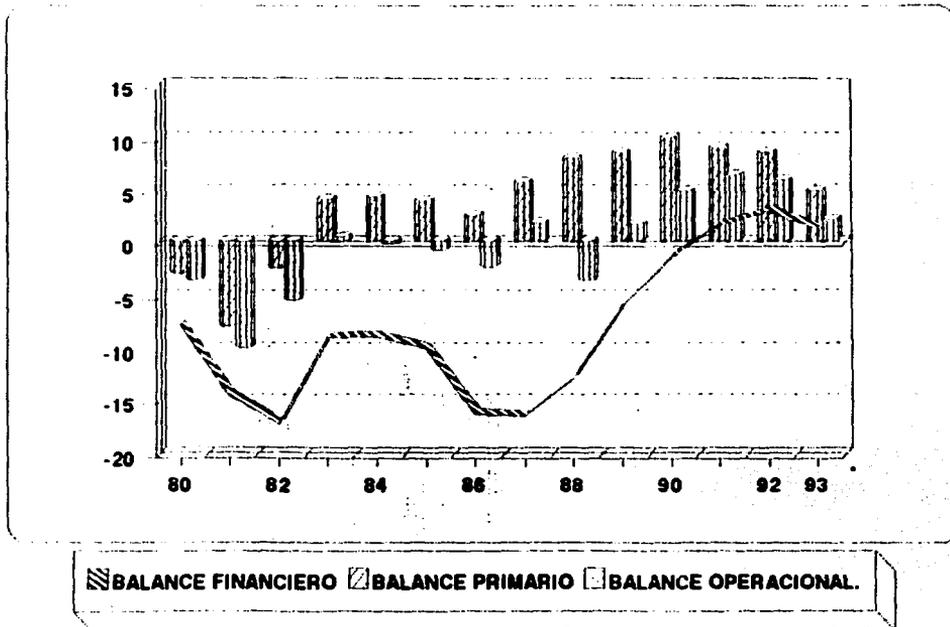
## SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PORCENTAJES EN RELACIÓN AL PIB



Fuente: S.H.C.P., Síntesis de Estadísticas Económicas

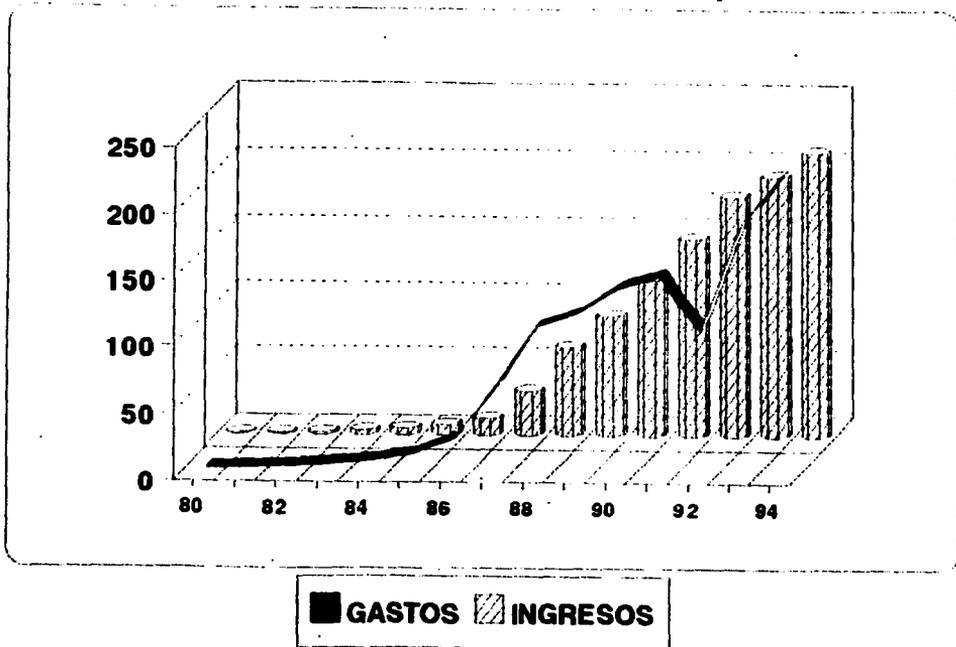
FALLA DE ORIGEN

## SITUACION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO (PORCENTAJES DEL PIB)



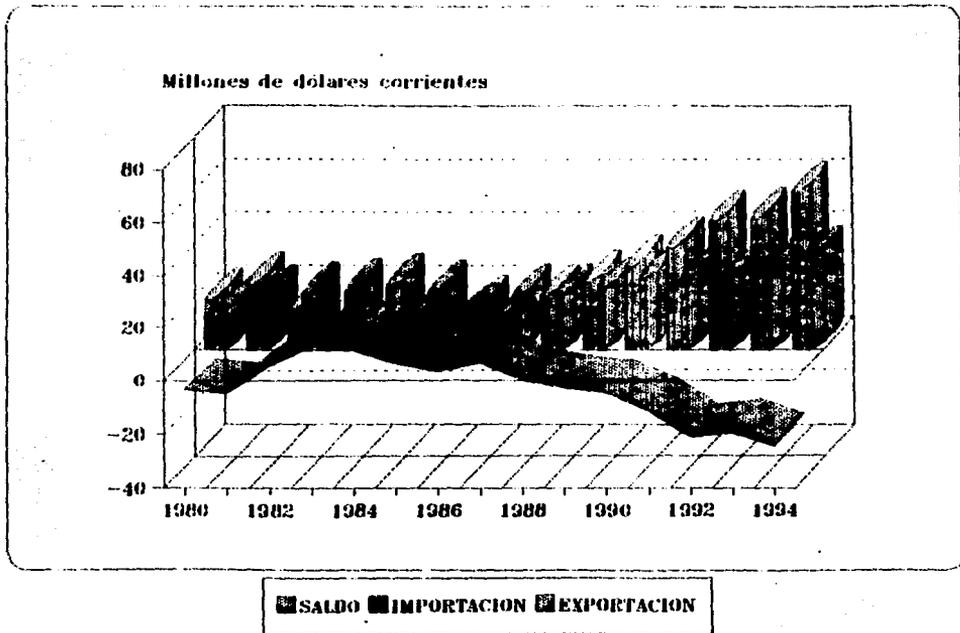
FUENTE: Criterios de Política Económica  
para 1993.

## INGRESOS Y GASTOS PUBLICOS (MILLONES DE NUEVOS PESOS)



FUENTE: S.H.C.P Síntesis de Estadísticas Económicas

# BALANZA COMERCIAL 1/ MILLONES DE DOLARES

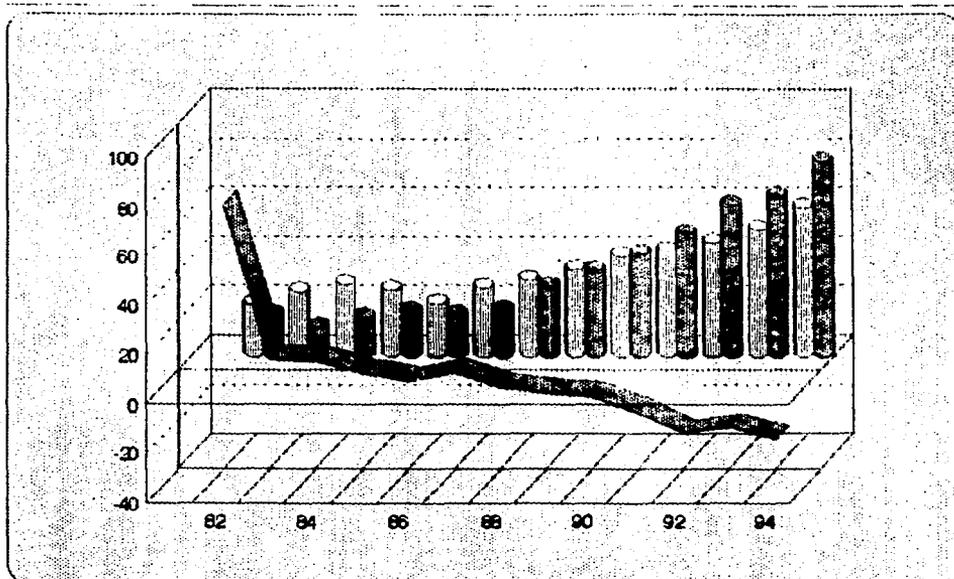


1./ No incluye maquila.

Fuente: S.H.C.P., Síntesis de Estadísticas Económicas

FALLA DE ORIGEN

## COMERCIO EXTERIOR ( MILLONES DE DOLARES CORRIENTES )

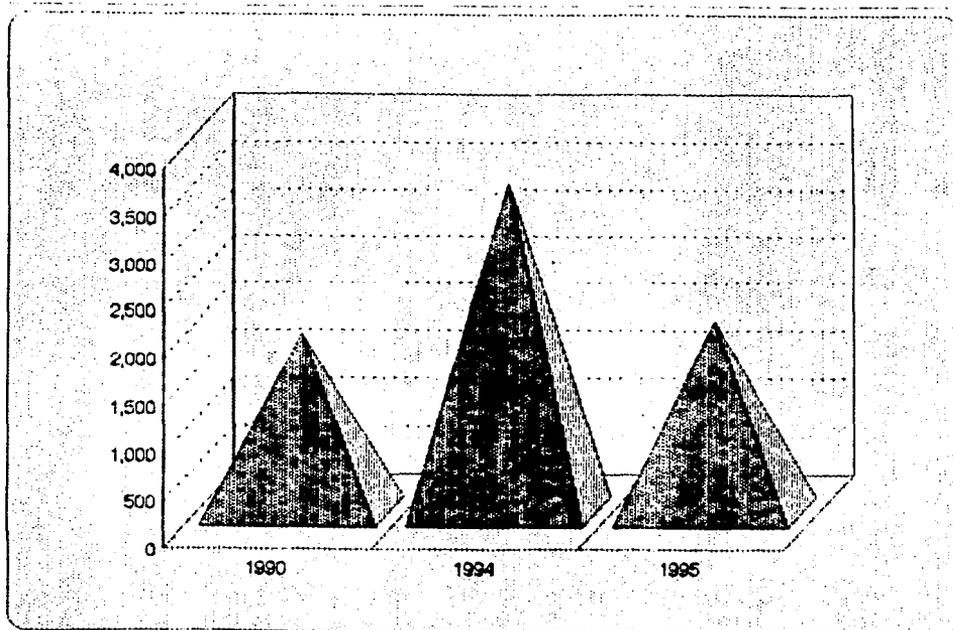


BALANZA COMERCIAL
  EXPORTACIONES
  IMPORTACIONES

FUENTE: SHCP, CON BASE EN CIFRAS DE BANXICO.

FALLA DE ORIGEN

# INVERSION EXTRANJERA DIRECTA ( MILLONES DE DOLARES )



NOTA: DATOS AL PRIMER SEMESTRE DE CADA AÑO  
FUENTE: EL FINANCIERO

ESTADÍSTICAS FINANCIERAS

## BIBLIOGRAFIA

Aspe Armella, Pedro. "EL CAMINO MEXICANO DE LA TRANSFORMACION ECONOMICA", Edit. F.C.E., México, 1993.

CIDAC. "EL ACUERDO DE LIBRE COMERCIO MEXICO-ESTADOS UNIDOS". Edit. Diana, México, 1991.

Dornbusch Rüdiger y Fischer, Stanley. "MACROECONOMIA", Edit. Mc Graw Hill, México, 1983, Cap. 18

Huerta G., Arturo. "LIBERALIZACION E INESTABILIDAD ECONOMICA EN MEXICO", Edit. Diana, México, 1992.

Sacristán Colas, Antonio. "INFLACION, DESEMPLEO Y DESEQUILIBRIO COMERCIAL EXTERNO", Edit. CIDE, México, 1989.

Casar I. José y Otros, "AHORRO Y BALANZA DE PAGOS", Revista de la Economía Mexicana No. 4, Edit. CIDE.

Dornbusch Rüdiger, "LA MACROECONOMIA DE UNA ECONOMIA ABIERTA", Edit. Antoni Bosch, España, Octubre de 1981.

Labra Armando, "PARA ENTENDER LA ECONOMIA MEXICANA", Edit. Diana, 1a. Edición, México 1987.

S.H.C.P. "DEUDA EXTERNA PUBLICA MEXICANA", Edit. Fondo de Cultura Económica, 1a. Edición, México 1988.

Segura Gómez T. "LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: CARACTERISTICAS Y PERSPECTIVAS FRENTE AL TLC", UNAM, ENEP, ARAGON, Tesis Profesional.

Salinas Rabiela A., "CONSIDERACIONES SOBRE EL PACTO PARA LA ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO ECONOMICO Y SU EFECTO EN BALANZA DE PAGOS", UNAM, ENEP-ARAGON, Tesis Profesional.

Andere Eduardo y Kessel Georgina, "MEXICO Y EL TRATADO TRILATERAL DE COMERCIO", Edit. Mc. Graw Hill - ITAM.

Serra Puche J. y García de Alba P., "CAUSAS Y EFECTOS DE LA CRISIS ECONOMICA EN MEXICO", Edit. Jornadas, El Colegio de México.

"REESTRUCTURACIÓN DE LAS FINANZAS PUBLICAS", Cuadernos de Renovación Nacional, Edit. Fondo de Cultura Económica.

- Gullién Romo, Héctor, "EL SEXENIO DEL CRECIMIENTO CERO", Edit. Era 1989.
- Chacholiades, Miltiades, "ECONOMIA INTERNACIONAL", Edit. Mc Grawhill, 1987.
- Mateo de, Fernando, "LA POLITICA COMERCIAL DE MEXICO Y EL GATT", El Trimestre Económico, Edit. FCE, 1987.
- Ortiz Wadgimar, Arturo, "MANUAL DE COMERCIO EXTERIOR", Edit. Nuestro Tiempo, UNAM 1988.
- Caballero Urdiales, Emilio, " EL TRATADO DE LIBRE COMERCIO ", Facultad de Economía, UNAM T.I: 1990.
- Solís, Leopoldo, " LA REALIDAD ECONOMICA MEXICANA ", Edit. Siglo XXI, 1983.
- Huerta G., Arturo, "LA ECONOMIA MEXICANA MAS ALLA DEL MILACRO ", Edit. Ediciones de Cultura Popular, México, 1987.
- Zamora Batiz, Julio, " EL POR QUE Y PARA QUE DEL TLC ", UNAM, 1991.
- Torres Gaytan, Ricardo, " TEORIA DEL COMERCIO INTERNACIONAL ", México, D.F., 1977 Edit. Siglo XXI.
- Salinas de Gortari, Carlos, " TERCER INFORME DE GOBIERNO ", México, D.F. 1991, Presidencia de la República.
- " REPERCUSIONES DEL TLC ": Documento especial sobre el TLC, Presidencia de la República, México D.F. Diciembre de 1991.
- Cordera, Rolando, "NEXOS", Números: 157, 158 y 159.
- Alvarez Uriarte, Miguel, " FINANCIAMIENTO AL COMERCIO EXTERIOR DE MEXICO", Edit. El Colegio de México, 1a. Edit., 1981.
- Banco de México, " INDICADORES ECONOMICOS", Varios números, 1982 - 1990.
- Banco de México, " SERIES HISTORICAS DE BALANZA DE PAGOS",.
- Barkin, David y Esteve, Ricardo, "INFLACION Y DEMOCRACIA: EL CASO DE MEXICO". Edit. Siglo XXI.
- Fajnzylber, Fernando y Martínez Tarrago, Trinidad, "LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES, EXPANSION A NIVEL MUNDIAL Y PROYECCION EN LA INDUSTRIA MEXICANA", Edit. FCE, México, 1976.

Griffith-Jones, Stephany, ( Copiladora ), " DEUDA EXTERNA: RENEGOCIACION Y AJUSTE EN LA AMERICA LATINA ", Trimestre Económico, FCE.

García Treviño, Angel, " RESTAURACION DE LA DEUDA EXTERNA : EL CASO DE MEXICO", Edit. FCE.

Pardina, Felipe, " METODOLOGIA Y TECNICAS DE INVESTIGACION EN LAS CIENCIAS SOCIALES", Edit. Siglo XXI, 16a. Edición, México, 1976.

Pellicer, Olga, " LA POLITICA EXTERIOR DE MEXICO: DESAFIOS DE LOS OCHENTAS", Edit. CIDE: Colección Estudios Políticos, 1983.

Ramírez Brun, Ricardo J., " LA POLITICA ECONOMICA EN MEXICO (1982-1988) : LA TRANSICION DE LA ORTODOXIA A LA HETERODOXIA ", 1a. Edición, 1989.

Reitchkiman, Benjamín, " TEORIA DE LAS FINANZAS PUBLICAS ", UNAM, 1987, T. II.

Querol, Vicente, " EL GATT FUNDAMENTOS, MECANISMOS, POLITICAS Y RELACIONES CON MEXICO", Edit. Pac. 1985.

Cordera, Rolando, " DESARROLLO Y CRISIS DE LA ECONOMIA ", Edit. FCE, 1985.

Arellano Cadena, Rogelio, " INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y DESARROLLO ECONOMICO; LA EXPERIENCIA EN AMERICA LATINA Y DEL ESTE DE ASIA", Universidad de las Américas.

Instituto de Investigaciones Económicas, " LA INTEGRACION DE MEXICO CON E. U. Y CANADA", Edit. Siglo XXI.

Centro de Investigación para el Desarrollo, " EL RETO DE LA GLOBALIZACION PARA LA INDUSTRIA MEXICANA ", Edit. Diana 1990.

Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, " LAS RELACIONES COMERCIALES DE MEXICO CON EL MUNDO ", México, D.F.: 1991.

Secretaría de la Presidencia, " PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1988-1994 Y CRITERIOS DE POLITICA ECONOMICA PARA 1992 ",

Banco de México, " INFORMES ANUALES 1989, 1990, 1991 Y 1992 ",

Tello, Carlos, " LA POLITICA ECONOMICA EN MEXICO, 1970 - 1976 ", Edit. Siglo XXI, 2a. Edición, 1988.

Zermefio, Felipe, "ECONOMIA PETROLIZADA", Taller de Coyuntura, Facultad de Economía, UNAM, México, 1981.

Zurita Campos, Jaime J. "METODOLOGÍA DE LA TESIS DE GRADO", UNAM, México, 1980.

Gutiérrez P., Antonio, "LA GLOBALIZACION DE LAS FINANZAS: UNA NUEVA FASE DE LA INTERNACIONALIZACION DEL CAPITAL DINERARIO", En Economía Informa No. 197-198 Agosto-Septiembre, Edit. UNAM-F.E., México, 1992.

Mancera, Miguel, "PRIMERA CONVENCION BANCARIA", Puerto Vallarta, Jal., México 5 de septiembre, 1993.

JUNTA TRIMESTRAL DE CIEMEX-WEFA, Chihuahua, Chih., México 16 de Julio 1993.

ESTUDIOS ECONOMICOS DE LA OCDE (MEXICO), OCDE, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 1992.

Keynes, J. M., TEORIA GENERAL DE LA OCUPACION, EL INTERES Y EL DINERO, Edit. F.C.E., México, D. F., 1991.

Galbis, V., FINANCIAL INTERMEDIATION AND ECONOMIC GROWTH IN LESS DEVELOPED COUNTRIES, en the Journal of Development Studies, 13 ( 1977 ).

Mansell, Carstens C. " LAS NUEVAS FINANZAS EN MEXICO " Edit. ITAM, México, 1992.

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, " EL NUEVO PERFIL DE LA ECONOMIA MEXICANA ". 1992.