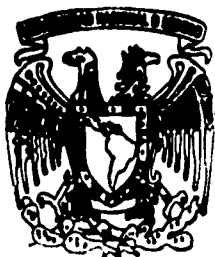


117
Lej



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**

FACULTAD DE ECONOMIA

**LA RENEGOCIACION DE LA
DEUDA EXTERNA MEXICANA,
1988-1994**

T E S I S

**Que para obtener el titulo de
LICENCIADO EN ECONOMIA**

P r e s e n t a n

**Olivia Eloisa Ramírez Sánchez
Evangelina Velázquez Escobar**



Director de Tesis: Mtro. Hugo Javier Contreras Sosa

México, D. F.

Mayo-1996



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 esta 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.

**Gracias a mi familia
por todo su apoyo y cariño incondicional.**

Papá, mamá, Meli y Luis.

Los quiere Oli

Por siempre

*In Memoriam
a José Clemente quien vive en mí
y me acompaña siempre.*

*A Dios, quien me ha dado
esta maravillosa vida.*

*A mis padres y mi hermana,
quienes me han colmado de amor, alegría y comprensión.*

*A mis abuelitos, tíos y primos
por su cariño y sus buenos consejos.*

Eva

INDICE

pag.

Introducción	i
Capítulo I. Macroeconomía del sector público	1
a. La política fiscal	7
b. Las políticas de estabilización	10
c. Las perturbaciones económicas	16
d. Los déficit presupuestarios y la deuda pública	21
Capítulo II. La renegociación de la deuda externa de México: 1989	27
a. Propuestas no gubernamentales sobre la deuda externa	28
b. El Plan Brady	33
c. Proceso de reestructuración de la deuda externa de México con la Banca Internacional	38
d. Inicio de las negociaciones con la banca comercial	46
e. Paquete financiero presentado por la Banca acreedora y los Organismos Internacionales	50
Capítulo III. La renegociación de la deuda externa de México, los primeros resultados	60
a. Panorama macroeconómico durante 1989	61
b. La deuda pública externa : 1990	69
c. Instrumentos de deuda	72
d. Análisis de la renegociación, una año después	77
e. Deuda pública externa: 1992 - 1993	83

Capítulo IV. La crisis económica de México: 1994	85
a. Panorama macroeconómico	87
b. Criterios generales de política económica para 1995	94
c. Acuerdos seguidos por el gobierno federal	96
d. Paquete financiero	100
e. Plan Nacional de Desarrollo	101
Conclusiones	107
Glosario	108
Bibliografía	111

Introducción

La crisis deudora, del país tuvo sus orígenes principalmente en el país, fué el resultado de las malas políticas económicas aplicadas durante años: un desenfrenado gasto público (que alienta la inflación y desalienta a la inversión privada), una tasa cambiaria sobrevaluada (que desalienta las exportaciones) y una excesiva protección industrial (que al distorsionar los precios de bienes comerciados, canaliza la inversión hacia los malos empleos).

En los años setenta, 20% de las personas más pobres obtuvieron 3% de los ingresos totales, 10% más adinerado obtuvo 41%. En Estados Unidos en contraste, 10% de personas más ricas obtuvieron 23% de los ingresos totales.

Bajo la irresistible presión del excesivo gasto del sector público, la inflación se aceleró y hubo deterioro en la balanza de pagos, a lo que el gobierno respondió con controles directos sobre precios e imitaciones. El ascenso en los ingresos petroleros, a fines de los setenta, permitió la continuidad del auge. Los ingresos por petróleo se elevaron casi nueve veces (en términos de dólares), entre 1978 y 1982 y el gasto público creció en forma más acelerada, a partir de 32% del PNB, durante 1978, a 48% durante 1982. Los requisitos crediticios del sector público se elevaron a partir de 7% del PNB a 17%.

Bajo estas condiciones, el gobierno del presidente López Portillo se endeudó con los banqueros extranjeros. De 1978 a 1981, el crecimiento del PNB mexicano promedió 8.4%; la inflación se aceleró a ciento por ciento y a pesar de los precios del crudo de alrededor de 36 dólares por barril, el déficit de cuenta corriente se elevó a 6% del PNB durante 1981. El peso mexicano se sobrevaluó considerablemente lo que contrajo las exportaciones no petroleras y alentó un enorme flujo de importaciones.

La mayor influencia sobre la economía mexicana, durante la década de los ochenta fué el petróleo. México en 1989 fué el cuarto país que más petróleo produjo dentro del mundo no comunista. Durante 1988 produjo 2.6 millones de barriles diarios; de los cuales exportó la mitad.

A principios de los años ochenta - antes de que bajaran los precios del crudo - el petróleo representó 19% del PNB mexicano casi la mitad de las exportaciones. Gracias al petróleo, el valor de las exportaciones totales mexicanas se elevaron casi seis veces en el periodo de 1976 a 1981, las exportaciones totales de los países en desarrollo apenas si duplicaron durante el mismo lapso.

Entre 1981 y 1982 el precio del crudo se desplomó y Estados Unidos (que recibe 70% de las exportaciones mexicanas) sufrió recesión. Las tasas de interés en dólares casi de duplicaron a 17%, lo que elevó el costo en la prestación del servicio de la deuda del país denominada en dólares. Debido al aumento en la inflación, las tasas de interés en

pesos fueron negativas en términos reales, por este motivo los residentes enviaron su capital al extranjero y la mitad del endeudamiento mexicano en el extranjero, de 1979 a 1982, retornó directamente mediante la frontera.

A pesar de la ventaja de tal riqueza petrolera, México es el segundo deudor del mundo en desarrollo. Hasta fines de los setenta su deuda fué relativamente pequeña durante 1975 no fué mayor a 20% del PNB, entre 1955 y 1980, las importaciones netas de bienes y servicios (una medida del flujo neto de recursos económicos hacia México desde el resto del mundo), promediaron únicamente 1% de su PNB.

En 1982, México se vió incapacitado para pagar su deuda vencida. A medida que las reservas extranjeras se agotaban y el gobierno imponía firmes controles a la importación, las importaciones bajaban 40%, durante 1982 y el crecimiento económico era frenado por primera vez en cuarenta años. En agosto, el gobierno declaró una moratoria sobre los pagos de su deuda. La "crisis deudora internacional" había nacido.

Hasta fines de los setenta, una enorme parte del déficit mexicano fué financiada por inversión directa extranjera y no mediante préstamos. El frenesí crediticio del país se concentró entre 1979 y 1982, cuando su deuda ascendió a 50 mil millones a casi 90 mil millones - equivalente a 60% de sus exportaciones anuales de bienes y servicios -.

Para obtener ayuda financiera del FMI, y de los bancos comerciales, México no tuvo otra opción que emprender un programa de reforma económica que debía haberse sometido ya con anterioridad.

El presidente Miguel de la Madrid asumió la presidencia a fines de 1982 y se comprometió a reducir el endeudamiento, las barreras comerciales y recuperar la influencia del Estado. Entre 1982 y 1984, el gobierno se apegó a la mayor parte de tales intenciones: restringió su política monetaria y fiscal, devaluó el peso y conienzó a liberalizar su comercio. Los requisitos crediticios de endeudamiento del sector público fueron reducidos a 8% por el PNB, para 1984, el déficit de cuenta corriente y de comercio mostraron excedentes y la producción se recuperó.

El terremoto de 1985 y la reducción a la mitad del precio del crudo durante 1986, la elevación de los requisitos de endeudamiento y el déficit en la cuenta corriente hicieron que el gobierno tomara decisiones más difíciles. El programa de ajuste económico de julio de 1986, incluyó una dosis adicional de austeridad en esta ocasión, la tasa de devaluación del peso más que compensar la inflación, estimuló a la competitividad exportadora.

En 1985, valor real del peso con base en el comercio bajó 45% y el volúmen de las exportaciones no petroleras se duplicó, lo que produjo un excedente de cuenta corriente. Sin embargo, la devaluación del peso elevó la inflación a

160%, para diciembre de 1987. A pesar de supuesta austeridad fiscal, los requisitos crediticios fueron de 17% del PIB durante 1987, no inferior al porcentaje de 1982 y los menores ingresos petroleros fueron en parte, responsables, pero también la inflación - que elevó las tasas de interés internas -.

En 1987, los pagos de intereses representaron aproximadamente más de la mitad del gasto público y del gasto real bajó una tercera parte desde 1982. El saldo operativo del gobierno, que excluye el componente inflacionario de los pagos de intereses sobre la deuda externa.

El Pacto de Solidaridad Económica (PSE), presentado en 1987, sirvió para abatir la inflación y además de la austeridad adicional, el gobierno convino en lograr una congelación de precios y salarios con sindicatos y empresas y, además, congeló la tasa cambiaria. La tasa anual de inflación bajó a casi 50% para diciembre de 1988; sin embargo, a un costo de crecimiento cero. El gobierno mexicano no sólo obtuvo progreso en la corrección de sus desequilibrios externos, sino que impulsó la liberalización comercial. Así la política de sustitución de importaciones, prevaeciente desde los años cuarenta, fué invertida.

A causa de los bajos costos laborales y el enorme mercado estadounidense, la industria se estancó durante años por efecto de los altos aranceles que gravitaban sobre el mercado interno. Así, los exportadores tuvieron en desventaja debido a que se les obligó a emplear costosos insumos internos. En los ochenta, primero bajo el mandato del presidente De la Madrid, y Carlos Salinas de Gortari, la economía se abre. México se unió al GATT en 1986, y liberó el comercio según lo convenido bajo sus términos de acceso. Únicamente 6% de las importaciones requiere ahora permiso, en comparación con 95% durante 1982.

Durante dicho período, México diversificó sus exportaciones, el crudo bajó a 35% del total, a partir de 80% durante 1982, lo que no sólo se debe a la baja en los precios del crudo; por ello las exportaciones no petroleras se duplicaron y las manufacturas se elevaron a partir de 16% del total a más de la mitad. El volumen de tales exportaciones proviene de las filiales, de las multinacionales extranjeras, ya que las firmas locales todavía lucen débiles.

Las exportaciones de las 1200 plantas maquiladoras, es uno de los sectores de la economía que tuvieron auge durante los ochentas y que se convirtió en el segundo rubro que más ganancias de divisas generó después del petróleo. Los extranjeros fueron atraídos por los bajos costos laborales, es por ello que el enorme volumen de las compañías es de propiedad norteamericana, pero en años recientes se han mudado también compañías japonesas y subcoreanas. Al igual que la liberalización del comercio, el gobierno comenzó a reducir su papel dentro de la economía al vender varias empresas paraestatales, su objetivo inmediato es mejorar sus finanzas; pero a largo plazo la propiedad privada podría auxiliar en el

impulso del PNB como en los sesentas en que lo elevó a 12% y a 26% a principios de los ochenta, lo que refleja parcialmente la mayor importancia de la industria petrolera nacionalizada desde 1938.

En cierta manera, México es el deudor modelo, que cumplió con las instrucciones del FMI y los banqueros; además consiguió un enorme progreso en el saldo de sus libros, el pago del servicio de la deuda y la apertura de su economía. Sin embargo, en 1988, el PIB real per cápita fué de 16% menor en comparación con el momento anterior a la irrupción de la crisis deudora, mientras que la inversión - clave para el crecimiento futuro, bajo a partir de 23% del PNB durante los setenta a sólo 16% del PNB-.

Para 1989, el punto de debate es el servicio de la deuda, sin tomar en cuenta la posibilidad de obtener el perdón de la deuda. México solicitó reducir el servicio de la deuda a una tercera parte quedando el remanente diferido o reducido bajo alguno de los controvertidos esquemas de reducción de deuda o consecución de créditos. El Departamento del Tesoro de Estados Unidos ha preparado un Plan para resolver dicho problema.

La negociación de la deuda en México durante el periodo salinista tiene dos vertientes. Por un lado, se habló de la negociación exitosa en la medida en que revirtió y contuvo las transferencias (20,000 millones de dólares) que se acumularon en el banco central. Por otro lado, este esquema estaba generando otra clase de presión, muestra de ello es en el ámbito financiero donde la economía empezó a recibir capital de cartera y por tanto, se provocó un desfase entre el sector real y el sector financiero; ello llevó a la economía a un esquema de tipo Ponzi.

El esquema Ponzi parte del supuesto de que los mercados internacionales de capitales exigirán que cada país viva dentro de sus medios, en el sentido de que nadie le prestará a un país un monto tan alto que la única forma de pagarlo sea tomando un nuevo préstamo por el valor del vencimiento en cada periodo. Lo anterior significa que un país no podrá endeudarse en cualquier monto con el resto del mundo, sin preocuparse por el pago, ni pedir nuevos préstamos para pagar deuda anterior. Un esquema en que un deudor asume una deuda excesiva y propone pagarla pidiendo el dinero necesario para el servicio de la deuda se conoce como un esquema Ponzi.

Considerando lo que sucede en un esquema como este, se supone que el deudor debe un monto D . Cuando vence la deuda D , el deudor debe $(1+r)D$. Si contrata un nuevo préstamo igual a $(1+r)D$ para pagar a su acreedor anterior, ahora queda debiendo un monto mayor al nuevo acreedor. En el próximo periodo, el deudor tendrá que pagar $(1+r)^2D$, y nuevamente, plantea un nuevo préstamo por este monto mayor para pagar lo anterior. En el periodo siguiente, el deudor tendrá una deuda $(1+r)^3D$. En cada periodo, entonces, la deuda crecerá a la razón geométrica $(1+r)$.

La presente tesis tiene como objetivo presentar un análisis económico de la negociación de la deuda externa durante el período de 1989 - 1990. El primer capítulo, presenta un análisis teórico de la macroeconomía del sector público donde se analizan los instrumentos de política fiscal y de estabilización para solucionar el problema de la deuda.

En el segundo y tercer capítulo, se analizan las propuestas de negociación de la deuda, por una parte, las del gobierno de México, y por otra, el Plan Brady de Estados Unidos y las diferentes propuestas de los acreedores del resto del mundo. Así también, se presenta lo que llamamos "Los primeros resultados" donde se analizan las diferentes reacciones de los entes económicos nacionales e internacionales así como de la propia economía mexicana. Por último, el cuarto capítulo, cierra con la crisis económica de diciembre de 1994, el paquete financiero otorgado a México en 1995 y el análisis del Plan Nacional de Desarrollo de Ernesto Zedillo.

Capítulo I

Macroeconomía del sector público

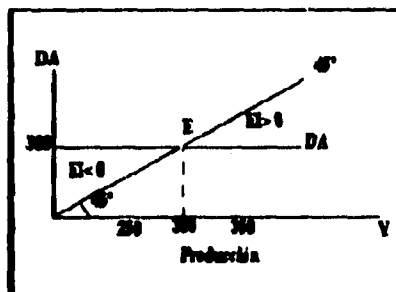
La macroeconomía tiene como objetivo explicar las fluctuaciones de la producción. Dada la ecuación de producción de equilibrio:

$$C + I = Y = C + S$$

Se encuentra en su nivel de equilibrio cuando la cantidad producida es igual a la demandada.

La demanda agregada es la cantidad total de bienes demandados en la economía. Depende del nivel de ingreso y de los tipos de interés. En el gráfico I.1 podemos observar el equilibrio con demanda agregada constante. La demanda agregada está representada por la línea DA y es igual a 300. La producción se encuentra en su nivel de equilibrio cuando es igual a la demanda agregada, es decir, a 300. Por tanto, el equilibrio se encuentra en el punto E. En cualquier otro nivel de producción, las existencias varían de tal forma que las empresas alteran su producción en el sentido que la conduce hacia el nivel de equilibrio.

Gráfico I.1
Equilibrio con Demanda Agregada constante



Para aclarar la definición de la ecuación arriba citada, se resolverá dicha identidad contable como sigue:

1)

$C + I$: Igual a la oferta

Y : Igual a cualquiera que sea el nivel de producción.

Por lo tanto, la demanda es igual a la oferta

2)

DA: Bienes que el público desea comprar. Mientras que:

C,I: Son las cantidades efectivamente compradas.

3)

$C + I = Y = C + S$ Que incluyen variaciones involuntarias o inesperadas.

La demanda agregada realizada (C+I) es, atendiendo a la identidad contable, igual al nivel de producción (Y), que es determinado por las empresas. La demanda agregada planeada se compone de la cantidad de consumo que las economías domésticas planean llevar a cabo, más la cantidad de inversión planeada por las empresas.

Cuando la DA no es igual a la producción tiene lugar una inversión no planeada. Esto se representa en la siguiente ecuación:

$$EI = Y - DA$$

Donde EI son los aumentos indeseados o no planeados de las existencias

Haciendo referencia nuevamente al gráfico I.1, podemos observar que cuando la producción es mayor (350) existe una inversión no planeada. Por otro lado, tenemos que:

$$\text{Producción} = DA + \text{Variación involuntaria.}$$

Esta ecuación expresa que la producción efectiva es igual a la suma de la demanda agregada y la variación involuntaria. El nivel de equilibrio del ingreso es el nivel de ingreso (o de producción) en el que el gasto planeado es igual a la producción efectiva, de forma que no hay acumulación ni desacumulación involuntaria de existencias.

La producción alcanza su nivel de equilibrio cuando es igual a la demanda agregada o, lo que es lo mismo, cuando la acumulación no planeada de existencias es 0. Esto es:

$$Y = DA$$

Por lo tanto se puede decir en conclusión lo siguiente:

1. La demanda agregada determina el nivel de equilibrio de la producción.
2. En el equilibrio, las variaciones inesperadas de las existencias son nulas y las economías domésticas consumen lo que desean consumir.
3. Un proceso de ajuste de la producción, conducirá a la producción hacia su nivel de equilibrio.

La función de consumo y la DA

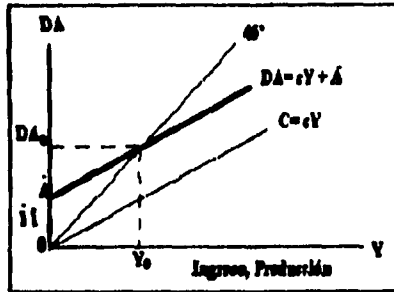
La demanda de bienes de consumo no es autónoma como la suposición anterior, sino que aumenta con el ingreso. La relación de consumo e ingreso se denomina: Función de Consumo¹.

En el gráfico I.2 se puede apreciar esta función de consumo, la cual relaciona el nivel de gasto en bienes de consumo con el nivel de ingreso. Es una función creciente. Su pendiente es la propensión marginal a consumir, c. La demanda agregada es la suma de las demandas de bienes de consumo y de inversión. La demanda de inversión, I, se supone constante y se

¹Dornbusch, Rudiger y Fisher Stanley, (1992) *Macroeconomía*. McGraw-Hill. Quinta edición.

suma a la demanda de consumo para obtener el nivel de demanda agregada correspondiente a cada nivel de ingreso. La recta DA muestra cómo la demanda agregada aumenta con el ingreso. Su pendiente es c , la propensión marginal a consumir.

GRAFICO 1.2
Función de Consumo y Demanda Agregada



El ingreso o se gasta o se ahorra, por lo tanto, el ingreso que no se gasta se ahorra o lo que es lo mismo $S = Y - C$ no se puede hacer una función de ahorro independiente a la función de consumo. Así, tenemos entonces la siguiente ecuación:

$$S = Y - C = Y - cY = (1-c)Y$$

En esta ecuación podemos observar que el ahorro es una función creciente del nivel de ingreso porque la propensión marginal a ahorrar es positiva:

$$\begin{aligned} DA &= C + I \\ DA &= cY + I \\ DA &= A + cY \end{aligned}$$

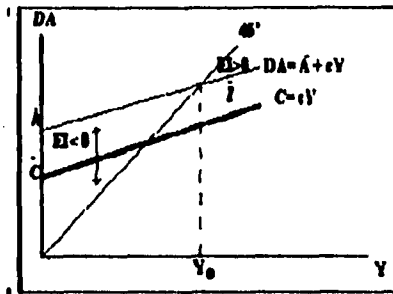
Podemos observar también que la DA depende del nivel de ingreso porque la demanda de consumo aumenta con el ingreso. Recordando que el nivel de equilibrio del ingreso es aquel en el que la demanda agregada es igual a la producción que a su vez es igual al ingreso, el siguiente paso será utilizar la función de DA utilizando el gráfico 1.3. La producción alcanza su nivel de equilibrio cuando la demanda agregada es igual a la producción. Esto ocurre en el punto E, correspondiente al nivel de producción (y de ingreso) Y_0 .

En cualquier nivel de producción más elevado, la demanda agregada es inferior al nivel de producción, las empresas son incapaces de vender todo lo que producen y hay una acumulación indeseada de existencias, por lo que reducen la producción, tal como indican las flechas.

De forma similar, en cualquier nivel de producción inferior a Y_0 , la demanda agregada es mayor que la producción, las empresas agotan los bienes que venden y, por tanto, aumentan la producción.

Unicamente en el nivel de equilibrio de la producción, Y_0 , están las empresas produciendo la cantidad que se demanda y el nivel de producción no tiene ninguna tendencia a variar.

Gráfico I.3
Determinación del Ingreso y la Producción de Equilibrio



Con la ecuación $DA = A + cY$ especifica el nivel de demanda agregada DA .
Sustituyéndola en $Y = DA$,

Tenemos:

$$Y = A + cY$$

Podemos agrupar los términos y despejar el nivel de equilibrio del ingreso y la producción:

$$Y - cY = A$$

Por lo tanto, el nivel de equilibrio del ingreso en la que la demanda agregada es igual a la producción es:

$$Y_0 = (1 / 1 - c) A$$

Volviendo con el gráfico I.3, observamos que la curva de demanda agregada está determinada por su pendiente, c , y por su ordenada al origen, A , que es el nivel de gasto autónomo, es decir, del gasto que es independiente del nivel de ingreso.

De esta manera, el nivel de equilibrio de producción es más alto cuanto mayor sea el PMgC y cuanto mayor el gasto autónomo.

Ahorro e inversión

El nivel de equilibrio del ingreso se encuentra en E , donde DA corta a la recta de 45° , como consecuencia las dos distancias verticales son iguales. Cuando el ingreso alcanza su nivel de equilibrio el $S = I$. Considerando $Y = DA$, si restamos el consumo de Y y DA nos encontramos que $Y - C$ es el ahorro y $DA - C$ es la inversión. Por lo tanto:

$$\begin{aligned}
 Y &= DA \\
 Y - C &= DA - C \\
 S &= I
 \end{aligned}$$

El multiplicador

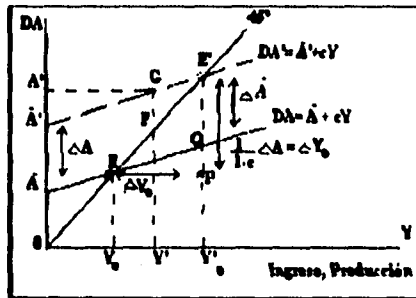
El multiplicador es la cuantía en que varía la producción de equilibrio cuando la demanda agregada autónoma se incrementa a una unidad.

$$\alpha = 1 / 1 - C$$

Cuanto mayor es la PMgC mayor será el multiplicador. La explicación gráfica se aprecia en el gráfico I.4. Cuando tiene lugar un incremento de la demanda agregada autónoma, la curva de demanda agregada se traslada hasta DA' y el punto de equilibrio se traslada desde E hasta E'. El incremento de la producción de equilibrio ($Y_0' - Y_0$) igual a la distancia PE, igual a PE', es mayor que el incremento de la demanda autónoma, E'Q. En el gráfico vemos que eso ocurre porque la curva de DA tiene una pendiente positiva en lugar de ser horizontal.

En otras palabras, el multiplicador, es mayor que 1 porque la demanda de consumo se incrementa con la producción: cualquier incremento de la producción origina incrementos adicionales en la demanda.

Gráfico I.4
Derivación Gráfica del Multiplicador



Por último se deben de recordar tres cosas:

1. Un incremento del gasto autónomo aumenta el nivel de equilibrio del ingreso.
2. El incremento del ingreso es un múltiplo del incremento del gasto autónomo.
3. Relación consumo e ingreso. Cuanto mayor es la propensión marginal al consumo, mayor es el multiplicador.

El sector público

El sector público afecta al ingreso de equilibrio de dos formas:

1. Compras gubernamentales de bienes y servicios, G , son un componente de la demanda agregada.
2. Impuestos y transferencias afectan a la relación entre la producción y el ingreso Y , y el ingreso disponible.

La introducción del sector público vuelve a situar a las compras gubernamentales (G), impuestos (T) menos las transferencias (TR), en el lado del reparto del ingreso. Por tanto: $C + I + G = S + (T - TR) + C$.

Es necesario ampliar la definición de demanda agregada: $DA = C + I + G$. Por lo que el consumo ya no depende del ingreso, sino que depende del ingreso disponible YD , que es el ingreso neto de que disponen para el gasto las economías domésticas, después de pagar los impuestos al sector público y de recibir las transferencias del mismo. Es igual por lo tanto al ingreso menos los impuestos más las transferencias, $Y + TR - T$. Tenemos que la función de consumo es: $C = cYD = c(Y + TR - T)$.

Habiendo considerado lo anterior, a continuación se plantearán cuatro ítems conectados a la macroeconomía del sector público. El primero, titulado *La política fiscal*, analiza la presencia de las transferencias y sus efectos en la demanda agregada, el gasto autónomo de consumo y las tasas impositivas.

En el segundo ítem, - *Las políticas de estabilización* - se señala el efecto desplazamiento y los efectos de la política fiscal. El tercer ítem, *Las perturbaciones económicas*, se analizan los llamados "retardos" en la economía así como algunos de los conceptos sobre los modelos macroeconómicos.

Por último, en *Los déficits presupuestarios y la deuda pública*, se cierra éste capítulo presentando la forma en que la administración federal financia su gasto.

a. La política fiscal

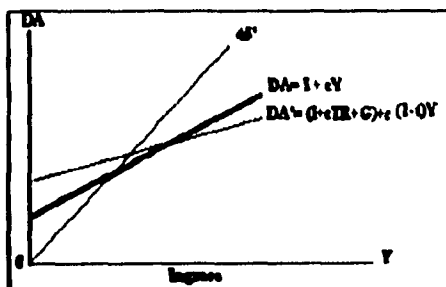
La política fiscal y la presencia de las transferencias

La política fiscal es aquella que sigue el sector público con respecto al nivel de sus compras, al nivel de sus transferencias y a la estructura impositiva. Suponemos que el sector público hace compras por una cantidad constante, G , paga transferencias de una cuantía constante TR , y recauda una fracción del ingreso en forma de impuestos:

$$G = G \quad TR = TR \quad T = tY$$

La presencia de las transferencias eleva el gasto autónomo de consumo en una cuantía igual al producto de la PMgC sobre el ingreso disponible, C, por el importe de las transferencias. La presencia de los impuestos reduce el gasto de consumo correspondiente a cada nivel de ingreso.

Gráfico 1.5
El Sector Público y la Demanda Agregada



En el gráfico 1.5 se muestra cómo afecta la introducción del sector público a la curva de DA. La nueva curva de DA parte de un punto más elevado, pero tiene una pendiente menor. La ordenada en el origen es mayor porque ahora incluye el gasto público, G, y la parte del consumo. La pendiente es menor porque ahora tiene que dedicar una parte de cada peso del ingreso a pagar impuestos.

Los impuestos sobre el ingreso reducen el multiplicador, porque reducen el incremento en el consumo. Si PMgC es 0.8 y los impuestos son cero, el multiplicador es 5. Si PMgC es 0.8 y con un impuesto de 0.25 el multiplicador es 2.5. Por lo tanto, se reduce el multiplicador.

Con la fórmula:

$$\alpha = 1 / 1 - c(1 - t)$$

Sustituyendo, tenemos:

$$\alpha = 1 / [1 - 0.8(0.75)] = 2.5$$

Podemos señalar entonces, tres posibles cambios en la política fiscal:

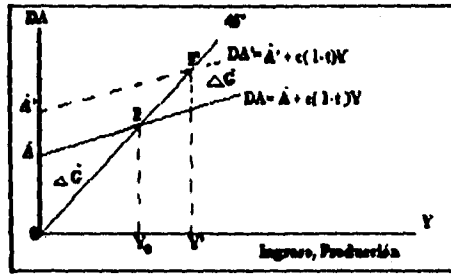
1. **Variación de las compras gubernamentales.** Podemos observar este cambio en el gráfico 1.5. Un incremento de las compras del sector público es una variación del gasto autónomo, por lo que se traslada hacia arriba la curva de demanda agregada en una

cuantía igual al aumento de las compras gubernamentales. La variación del ingreso de equilibrio será igual a la variación de la DA. $Y_0 = G + c(1-t) Y_0$

2. Variación de las transferencias.

3. Variación de los impuestos sobre el ingreso.

Gráfico I.6
Efectos de un incremento de las compras del Sector Público

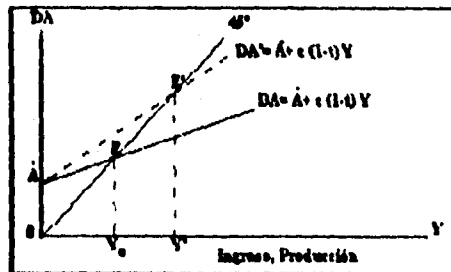


Un estabilizador automático es cualquier mecanismo de la economía que reduce la cuantía en la que varía la producción en respuesta a una variación de la demanda autónoma.

Efectos de una variación de un tipo impositivo.

La reducción del tipo impositivo está representada en la gráfica 7 por un incremento de la pendiente de la función de la DA porque la pendiente es igual a la PMgG sobre el ingreso, $c(1-t)$. En el nivel inicial de ingreso, la DA de bienes es ahora mayor que la producción, porque la reducción de los impuestos provoca un aumento en el consumo. El nuevo nivel de ingreso es Y' . Para calcular la variación del ingreso de equilibrio, igualamos la variación del ingreso a la variación de la DA.

Gráfico I.7
Efectos de una reducción de los impuestos



Presupuesto

El primer concepto a señalar es el superávit presupuestario que se denomina SP. El SP es el exceso de los ingresos del sector público procedentes de los impuestos, sobre sus gastos totales, compuesto de las compras de bienes y servicios y de las transferencias.

$$SP = T - G - TR$$

Un superávit presupuestario negativo, es decir, un exceso del gasto público sobre los impuestos, es un déficit presupuestario. Si introducimos en la ecuación anterior el supuesto de que hay un impuesto proporcional sobre el ingreso que proporciona unos ingresos impositivos $T = tY$ tenemos entonces:

$$SP = tY - G - TR$$

En el gráfico I.7 el superávit presupuestario será elevado si el ingreso es elevado, porque en ese caso el sector público recauda impuestos. Pero si el nivel de ingreso es bajo, habrá un déficit presupuestario porque la recaudación pública es pequeña. Por tanto, el superávit presupuestario se presenta como una función del nivel de ingreso para unos niveles dados de G y TR y un tipo impositivo de ingreso t.

Efectos en el superávit presupuestario de una variación de las compras gubernamentales e impuestos.

El incremento de las compras del sector público dará lugar a un incremento del ingreso y como consecuencia a un aumento de la recaudación del impuesto sobre el ingreso. Un aumento de tipo impositivo reducirá el nivel de ingreso. Podría parecer que un aumento del tipo impositivo, manteniendo el nivel de gasto público, podría reducir el superávit presupuestario. En realidad, un incremento de tipo impositivo aumenta el superávit presupuestario a pesar de la reducción del ingreso.

El superávit presupuestario de *pleno empleo* mide el presupuesto, no en el nivel efectivo del ingreso, sino en el nivel del ingreso de pleno empleo o producción potencial. Por lo tanto, una política fiscal representada por G, TR y t se valora según el nivel de superávit o déficit que se genera en el pleno empleo. Utilizando Y como el nivel de ingreso de pleno empleo $SP = tY - G - TR$.

b. Las políticas de estabilización

Cuando los gobiernos enfrentan un déficit presupuestario y se endeudan para pagar el exceso de sus gastos sobre los ingresos impositivos se habla del efecto desplazamiento. El efecto desplazamiento tiene lugar cuando una política fiscal expansiva hace que los tipos de interés aumenten, reduciéndose por ello el gasto privado, concretamente la inversión.

El efecto desplazamiento

La curva IS es decreciente porque una disminución del tipo de interés incrementa la inversión, elevando de este modo la demanda agregada y el nivel de producción con los que el mercado de bienes está en equilibrio. Las variaciones de la política fiscal trasladan la curva IS. Por tanto, una expansión fiscal la traslada a la derecha. La ecuación de la curva IS:

$$Y = (A - bi) \\ \alpha = 1 / [1 - c(1 - t)]$$

En la ecuación anterior G , el nivel de gasto público es un componente del gasto autónomo, A , y el tipo impositivo sobre la renta, t , forma parte del multiplicador. Esto es, tanto el gasto público como el multiplicador afectan a la IS.

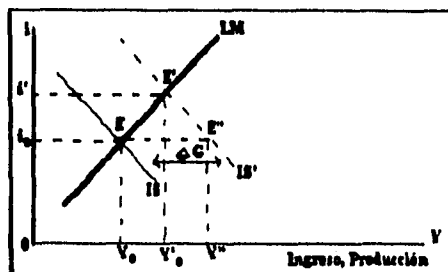
Efectos de la política fiscal

Con tipos de interés constantes, un aumento de los niveles de gasto público elevará el nivel de la demanda agregada. En el gráfico 1.8 se observa el efecto de un traslado de la curva IS. En cada nivel del tipo de interés, el ingreso de equilibrio debe aumentar en una cuantía igual al producto de -- por el gasto público.

Si la economía se encuentra en equilibrio en el punto E , con un aumento del gasto público nos desplazaremos a E' si el tipo de interés se mantiene constante. En ese punto el mercado de bienes está en equilibrio, el gasto planeado es igual a la producción. Pero el mercado de activos ya no está en equilibrio. El ingreso se ha incrementado y, por tanto, la demanda de dinero es ahora más alta.

Puesto que hay un exceso de demanda de saldos reales el tipo de interés aumenta, pero a medida que aumenta este, el gasto privado se va reduciendo. El gasto de inversión planeado por las empresas disminuye debido a la elevación de los tipos de interés y, como consecuencia la demanda agregada desciende.

Gráfico 1.8
Efecto de un incremento en el Gasto Público



Suponemos que el mercado monetario se vacía rápida y continuamente, mientras que la producción sólo se ajusta lentamente. A medida que se incrementa el gasto público, permanece mos inicialmente en el punto E, puesto que no hay perturbación en el mercado monetario.

El exceso de demanda de bienes lleva a las empresas a incrementar la producción y ese incremento aumenta la demanda de dinero. El exceso de demanda de dinero, provoca, a su vez una presión a la alza sobre los tipos de interés y nos desplazamos hacia arriba a lo largo de la curva LM, con un aumento de la producción y de los tipos de interés, hasta que se ha alcanzado el nuevo equilibrio.

Al comparar el nuevo equilibrio con el equilibrio inicial, el incremento del gasto público eleva tanto el ingreso como el tipo de interés. Pero otra comparación importante es la del punto E' con el E'', que es el equilibrio del mercado de bienes sin que haya variado el tipo de interés. Al comparar E'' con E', el ajuste de los tipos de interés y su influencia en la demanda agregada amortiguan el efecto expansivo del incremento del gasto público.

La cuestión es la que una expansión fiscal eleva el ingreso y el tipo de interés depende de las pendientes de la IS y de la LM y del tamaño del multiplicador. A continuación se enumeran los movimientos de las curvas ante una expansión fiscal:

1. Cuanto más plana es la curva LM, el ingreso aumenta más y los tipos de interés aumentan menos.
2. El ingreso aumenta menos y los tipos de interés aumentan menos cuanto más plana es la curva IS.
3. El ingreso y los tipos de interés aumentan más cuanto mayor es el multiplicador -- y por tanto, cuanto mayor es el traslado horizontal de la curva IS.

La trampa de liquidez

Para observar lo afirmado anteriormente, analizaremos los dos casos externos : la trampa de liquidez y el caso clásico. Si la economía se encuentra en la trampa de liquidez², de modo que la curva LM es horizontal, un incremento del gasto público produce su pleno efecto multiplicador. El tipo de interés no varía y por lo tanto, la inversión no se reduce.

Expresado de una forma menos drástica, si la demanda de dinero es muy sensible al tipo de interés, de modo que la curva LM es casi horizontal, las variaciones de la política fiscal producen un efecto relativamente grande en la producción, mientras que las variaciones de la política monetaria producen un efecto pequeño en el equilibrio de la producción.

² La trampa de liquidez, es una situación en la que el público está dispuesto, dado un tipo de interés, a mantener cualquier cantidad de dinero que se ofrezca. Esto implica que la curva LM es horizontal y que las variaciones de la cantidad de dinero no la trasladan. En ese caso, la política monetaria no afecta ni al tipo de interés ni al nivel de renta. En la trampa de liquidez la política monetaria carece de poder para influir en el tipo de interés. Existe una trampa de liquidez cuando el tipo de interés es igual a cero.

El caso clásico y el efecto desplazamiento

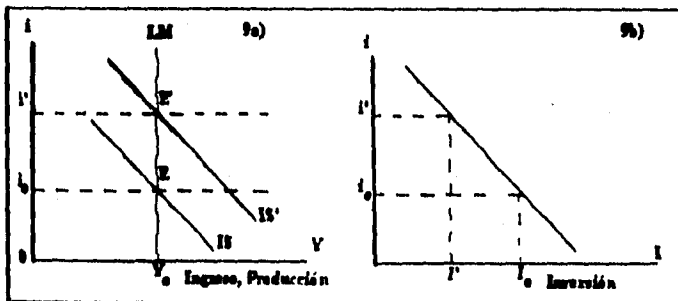
Si la curva LM es vertical, un incremento del gasto público no produce ningún efecto en el ingreso y sólo sube el tipo de interés. Lo anterior se puede observar en la gráfica 9, donde un incremento del gasto público traslada la curva IS hacia la derecha, sin afectar el ingreso. Si la demanda de dinero no está relacionada con el tipo de interés, sólo existe un nivel de ingreso en el que hay equilibrio en el mercado de dinero.

Por lo tanto, con una curva LM vertical, y un incremento del gasto público no consigue variar el nivel de equilibrio del ingreso, provocando aumentos del tipo de interés. Pero si el gasto público es más elevado y la producción no ha variado, tiene que haber tenido lugar una reducción compensatoria.

El incremento de la tasa de interés desplaza al gasto privado de inversión. El efecto desplazamiento, es la reducción del gasto privado asociada al incremento de la tasa de interés originado por la expansión fiscal.

En el gráfico 1.9 mostramos el efecto desplazamiento en el panel "b", en donde el gasto de inversión desciende como consecuencia, del nivel I_0 al I' . Es fácil comprobar que si la curva LM tuviera pendiente positiva en lugar de ser vertical, el aumento de la tasa de interés provocado por una expansión fiscal sería más pequeño. El efecto desplazamiento depende de la pendiente de la curva LM y, de la sensibilidad de la demanda de dinero a la tasa de interés. Por consiguiente, cuanto más sensible sea la demanda de dinero a éste mayor será la cuantía de la inversión y viceversa.

Gráfico 1.9
Efecto Desplazamiento Pleno



Es importante considerar hasta qué punto debe tomarse la posibilidad de que se produzca un efecto desplazamiento. Para ello, deben hacerse tres observaciones, en primer lugar, no habrá un efecto desplazamiento pleno porque, en realidad, la curva LM no es vertical. Una expansión fiscal elevará los tipos de interés y el ingreso también aumentará. El efecto desplazamiento por tanto, será mayor o menor, pero no pleno.

Podemos examinar esta proposición con la siguiente ecuación $S = I + (G + TR - T)$ que establece la condición de equilibrio en el mercado de bienes. El término $G - TR - T$ es el déficit presupuestario. En la ecuación está claro que un incremento del déficit, dado el ahorro, debe reducir la inversión. Pero también está claro que si el ahorro aumenta con el incremento del gasto público y el ingreso, no tiene porque producirse un descenso de la inversión de la misma cuantía que el incremento del gasto público.

En segundo lugar, si hay desempleo y, por tanto, es posible expandir la producción, los tipos de interés no tienen porque subir por lo que no tiene porque haber efecto desplazamiento, debido a que las autoridades monetarias pueden acomodarse a la expansión fiscal mediante un incremento de la oferta monetaria.

El tercer comentario sobre el efecto desplazamiento es una advertencia importante cuando se refiere a economías en pleno empleo, el efecto desplazamiento será una posibilidad más realista y la política de acomodación monetaria puede convertirse en un motor de la inflación.

La composición de la producción

Como ya se mencionó más arriba la política fiscal como la monetaria se puede utilizar para expandir la demanda agregada y aumentar así el nivel de equilibrio de la producción.

Una expansión monetaria, aumentará el ingreso de equilibrio y disminuirá el tipo de interés de equilibrio. Una expansión fiscal, aumentará el ingreso de equilibrio y el tipo de interés.

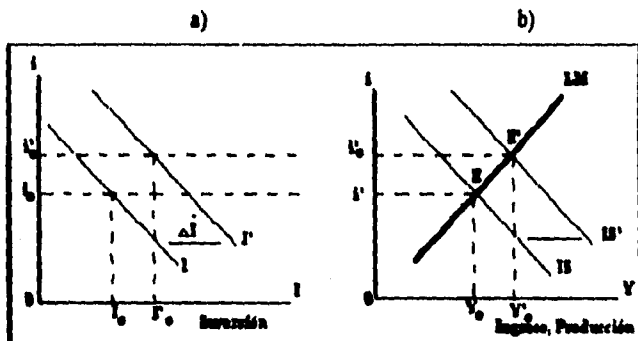
La política monetaria actúa estimulando los componentes de la demanda agregada que dependen del tipo de interés, principalmente la inversión, existen pruebas contundentes de que el primer y mayor efecto de la política monetaria tiene lugar en la construcción de viviendas.

La política fiscal por el contrario, actúa de un modo que depende de cuáles son los bienes concretos que el sector público compra o de cuáles son los impuestos y las transferencias que varían. Por ejemplo, la compra de bienes y servicios. A continuación se analizará el caso del subsidio a la inversión el cual incrementa el gasto de inversión.

Cuando el sector público subsidia a la inversión, lo que hace es pagar el coste de la inversión de cada empresa. Este subsidio traslada, cualquiera que sea el tipo de interés, la curva de inversión del panel (a) hacia afuera y hacia la derecha el incremento de la inversión planeada se representa en el panel (b) mediante un traslado de la curva IS.

El ingreso de equilibrio aumenta a Y_0' y el tipo de interés pasa a ser i_0' . Con el tipo de interés más elevado, la inversión es mayor, I_0' que en la situación inicial. Por tanto, el subsidio a la inversión aumenta los tipos de interés, el ingreso y la inversión.

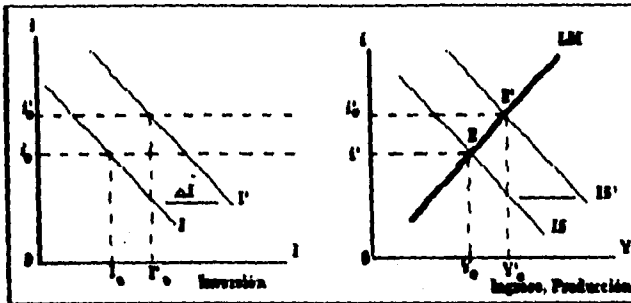
Gráfico I.10
Efectos de subsidio a la inversión



Combinación de políticas económicas

En una economía con producción Y_0 inferior al nivel de pleno empleo, Y , existe la opción de utilizar una expansión monetaria o una expansión fiscal para desplazarse al pleno empleo. La expansión monetaria traslada la curva LM hacia la derecha, situando el equilibrio en E_2 . La expansión fiscal traslada la curva IS situando el nuevo equilibrio en E_1 . La política monetaria expansiva reduce la tasa de interés, mientras que la política fiscal expansiva la aumenta. La menor tasa de interés en el caso de la política monetaria implica que la inversión es más elevada en E_2 que en E_1 .

Gráfico 1.11
Las políticas expansivas y la composición de la producción

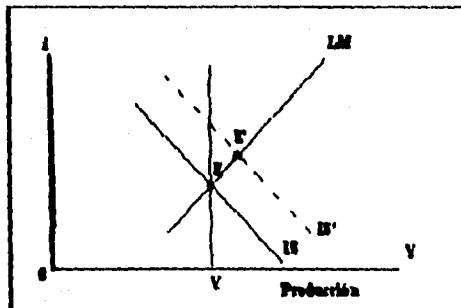


c. Las perturbaciones económicas

Las perturbaciones económicas son desplazamientos de la demanda o de la oferta agregadas, o desplazamientos de la demanda o de la oferta de dinero, que provocan que la producción, los tipos de interés o los precios diverjan de las sendas elegidas como objetivos.

Como marco para el análisis de las perturbaciones económicas se recordará el modelo IS-LM. En el gráfico 1.12 se muestran las curvas IS y LM. La economía se encuentra inicialmente en pleno empleo en el punto E. Cualquier cosa que trasladara la IS y/o la LM, perturbaría a la economía y la alejaría de E.

Gráfico 1.12
Perturbaciones de la Demanda Agregada



En términos del efecto económico global, las principales perturbaciones económicas han sido las guerras y sus efectos de los aumentos en el gasto público se pueden observar en éste mismo gráfico. Un aumento en el gasto público trasladaría hacia arriba la curva IS. La curva de demanda agregada se traslada a la derecha, aumentando tanto los precios como la producción.

Para liberar los recursos que se necesitan para la guerra, el gobierno elevará los impuestos y quizás lleve a cabo una política monetaria contractiva. Sin embargo, esto no es suficiente para prevenir las inflaciones de las épocas de guerra. Las variaciones del gasto público como los aumentos en el gasto en programas sociales no financiados con impuestos, también pueden constituir perturbaciones económicas. Otras perturbaciones económicas que conducen a variaciones de la demanda agregada se originan en el sector privado ya sea por un cambio en el consumo o en la inversión.

Entre otras perturbaciones están también los aumentos de las exportaciones originados por las variaciones de la demandas de nuestros bienes por parte de los extranjeros, que tienden a aumentar el nivel de ingreso. Finalmente, las perturbaciones pueden estar originadas por los propios gestores de la política económica. Hay dos argumentos respecto a esto. En primer lugar, puesto que la gestión de la política económica es difícil, es enteramente posible que los intentos de las autoridades económicas de estabilizar la economía sean contraproducentes.

El segundo argumento de que los propios gestores de la política económica pueden ser responsables de las perturbaciones económicas surge de la relación entre los resultados electorales y la situación económica. Esto se ve en los que están en el poder y tratan de mejorar las condiciones económicas del periodo anterior a las elecciones; sus intentos pueden incluir reducciones de los impuestos o aumentos del gasto público. El ciclo económico de origen político consiste en las fluctuaciones económicas producidas por políticas diseñadas para ayudar a ganar las elecciones.

Los modelos econométricos para la gestión y previsión de la política económica

Un gobierno que enfrenta una recesión tiene que saber no sólo qué políticas tiene que modificar sino también, la dosificación correcta. Los gestores de la política económica tienen que conocer los multiplicadores de las políticas monetarias y fiscal. Para calcular estos multiplicadores, se basan generalmente en los modelos econométricos. Un modelo econométrico es una ecuación o un conjunto de ecuaciones con valores numéricos de los parámetros, basados en la evolución económica del pasado, que describen el comportamiento de algunos sectores específicos de la economía, o de la economía como un todo.

Muchos modelos econométricos pertenecen a sociedades, que venden las previsiones y los análisis que hacen con ellos. Los más conocidos son el DRI y el WEF. Los clientes reciben las previsiones del modelo sobre el comportamiento de la economía durante los próximos trimestres y años. Estas previsiones están basadas en supuestos sobre la política económica futura y sobre factores tan importantes como los precios futuros del petróleo.

Los modelos macroeconómicos son utilizados también por el gobierno. Estos modelos se basan en un modelo IS-LM ampliado. Estiman las ecuaciones de los componentes de la demanda agregada: del consumo, de la inversión, de las exportaciones y del gasto público estatal y local. Existen otros modelos más pequeños y menos detallados, los cuales parten de una ecuación que relaciona el comportamiento del PNB nominal con las políticas monetaria y fiscal, por lo que sólo tiene en cuenta los efectos finales de las políticas económicas.

Es necesario aclarar cuál es la precisión de los modelos. Hay muchos modelos diferentes, ninguno de los cuales predice exactamente el mismo conjunto de variables, ni predice mejor que todos los demás en todas las ocasiones. En cuanto a los errores que cometen los que hacen las previsiones, una razón es que al año siguiente se produzcan sucesos inesperados. Una segunda razón es que los propios modelos no son precisos, es decir, el modelo no responde con los valores efectivos del PNB real, de la tasa de inflación ó de la tasa de desempleo. Son tres las desventajas de la gestión de la política económica: los retardos, las expectativas y la incertidumbre acerca de sus efectos.

Los retardos

1. Los retardos en los efectos de la política económica. Observando el gráfico I.13, se explica este tipo de retardo. Una perturbación en el momento t_0 reduce la producción por debajo del nivel de pleno empleo. Hasta t_1 la política económica no responde y hay un retardo adicional hasta que empieza a funcionar. Cuando los efectos completos de la política económica son evidentes, la producción ya había vuelto al nivel de pleno empleo incluso sin política. Pero como se ha tomado una medida de política económica, la producción aumenta por encima del nivel de pleno empleo y a continuación fluctúa alrededor de Y . Los retardos han dado lugar, por tanto, a que la política económica sea una fuente de fluctuaciones de la producción que no se producirían sin la política económica.

Gráfico I.13
Los Retardos y la Política de Estabilización



2. El retardo de reconocimiento. El retardo de reconocimiento es el tiempo que transcurre entre el momento en que se produce una perturbación y el momento en que los gestores de la política económica reconocen que se requiere una acción.

Este retardo podría en principio, ser negativo si se hubiera previsto la perturbación y se hubieran considerado las acciones de política económica apropiadas incluso antes de que se produjeran. En otros casos, el retardo de reconocimiento ha sido positivo, de modo que transcurrido algún tiempo entre la perturbación y el reconocimiento de que se requiere una política económica activa.

3. Los retardos de decisión y de acción. El retardo de reconocimiento es el mismo en la política fiscal que en la monetaria. Por el contrario, en el retardo de decisión, hay una diferencia entre la política monetaria y fiscal. Además, el retardo de acción de la política monetaria también es corto, las acciones de política monetaria consisten en operaciones de mercado abierto y en variaciones del tipo de descuento, y éstas acciones se pueden emprender en cuanto se ha tomado la decisión. Por tanto, el tardo de decisión de la política monetaria es corto y el de acción es prácticamente nulo.

Sin embargo, las acciones de la política fiscal son menos rápidas. Una vez que se ha reconocido la necesidad de una acción de política económica, la administración tiene que preparar la legislación apropiada, tiene que ser considerada y aprobada por ambas cámaras del Congreso, antes de que se efectúe el cambio de la política económica.

4. Los estabilizadores endógenos. La existencia de un retardo interno en la ejecución de la política económica lleva a centrar la atención en los estabilizadores endógenos o automáticos. El estabilizador automático más importante es el impuesto sobre la renta, que estabiliza la economía reduciendo los efectos multiplicadores de cualquier perturbación de la demanda agregada.

El subsidio del desempleo es otro estabilizador automático: cuando los trabajadores pasan a estar desempleados y reducen su consumo, esa reducción de la demanda tiende a tener efectos multiplicadores de la producción; esos efectos se reducen cuando un trabajador recibe una compensación por el desempleo y su renta disponible se reduce en menor cuantía que la pérdida de sus ingresos.

Aunque los estabilizadores endógenos tienen efectos deseables, no pueden llevarse demasiado lejos sin que afecten también al comportamiento global de la economía. Por tanto, hay límites al grado en el que los estabilizadores automáticos son deseables. Sin embargo, desempeñan un papel importante en la economía; la ausencia de una compensación importante del desempleo en los años treinta fué uno de los principales factores que hizo que la Gran Depresión³ fuera tan grave y que la simple existencia de los estabilizadores hace que la repetición de una depresión tan profunda sea improbable.

³La experiencia de los años treinta, fue la base para la creencia de que se necesitaba una política activa de estabilización para mantener un buen funcionamiento económico. El modelo keynesiano no sólo ofreció una buena explicación de lo que había sucedido, sino también sugirió las medidas de política económica para evitar futuras depresiones.

5. El retardo externo. El retardo interno de la política económica es un retardo discreto por el que la política puede no tener efectos en la economía hasta que se ejecute. El externo es generalmente un retardo distribuido: una vez que se ha ejecutado la acción de política económica, sus efectos en la economía se extienden a lo largo del tiempo.

Cuando la política económica actúa lentamente y los efectos de la misma se refuerzan a lo largo del tiempo, es necesario que sus gestores tengan una habilidad considerable si se quiere que sus intentos de corregir una situación que inicialmente es indeseable no provoquen problemas que necesiten, corregirse.

Las expectativas

Las dos fuentes básicas de los retardos existentes en el comportamiento económico son el coste de los ajustes largos; por ejemplo, los costes de ajustar el stock de capital efectivo al stock deseado, produciendo retardos en la función de inversión. La segunda fuente de retardo son las expectativas. De acuerdo con el enfoque de las expectativas racionales, los agentes económicos forman sus expectativas tomando en consideración toda la información económica relevante.

En general, es muy difícil incorporar en un modelo econométrico sencillo toda la información relevante que utilizan los agentes económicos. Esto quiere decir que, inevitablemente, habrá errores en las predicciones que hacen los modelos acerca de las consecuencias de varias acciones de política económica lo que quiere decir, a su vez, que es difícil controlar la economía con precisión.

Es importante considerar los efectos que una medida dada de política económica produce ella misma, en las expectativas, ya que es posible que un nuevo tipo de política afecte al modo en que aquellas se forman. Aunque los mecanismos de expectativas correctos deben utilizar, por tanto, información acerca de las respuestas de la política económica a las perturbaciones, es muy difícil tener ésto en cuenta en la práctica, ya que las expectativas, en la mayoría de los casos, están basadas en valores pasados.

La incertidumbre y sus efectos

La incertidumbre acerca de la magnitud de los efectos generados por una acción concreta de política económica se conoce con el nombre de "incertidumbre sobre el multiplicador"⁴.

En el debate de las normas frente a la actuación discrecional, es importante reconocer que son posibles las normas activistas. Las dos cuestiones importantes en el debate se refieren a la dificultad que debería de tener el cambio de la política económica y así esta

⁴ op. cit., p.531

debería anunciarse con la mayor antelación posible. Existe una relación de intercambio entre la certidumbre respecto a la política futura que emana de las normas, y la flexibilidad de los gestores de la política para responder a las perturbaciones.

d. Los déficit presupuestarios y la deuda pública

En este apartado se examinará la forma en la que la administración federal financia su gasto. El Tesoro es la agencia de la administración federal que recauda los ingresos y efectúa los pagos del sector público. Las cuentas gubernamentales en el sistema de la Reserva Federal las mantiene y maneja el Tesoro.

La gran masa de los ingresos que éste recibe proceden de los impuestos. Cuando los pagos son mayores que los ingresos, hay un déficit presupuestario. La mayoría de los gastos del gobierno se financian directamente, mediante pagos con cheques girados a cargo de un banco de la Reserva Federal.

Cuando los ingresos impositivos son insuficientes para cubrir sus gastos, el Tesoro deben endeudarse, lo que implica que tiene que emitir deuda pública. Esta deuda se vende al público o al Banco Central pero sobre todo en los países en vías de desarrollo, la financiación del déficit se efectúa frecuentemente por endeudamiento directo con el banco central y, mediante financiación inflacionista.

Los déficit financiados con deuda

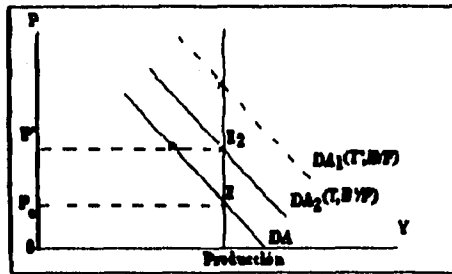
Cuando el Tesoro financia su déficit endeudándose con el sector privado, está llevando a cabo una financiación con deuda. El Tesoro vende bonos o letras del Tesoro al sector privado. A continuación, el Tesoro puede gastar los fondos del mismo modo que gasta los ingresos impositivos.

DEFICIT TRANSITORIOS FINANCIADOS CON DEUDA

Para explicar el efecto de los déficit transitorios financiados con deuda se utilizará el gráfico 1.14. Una reducción de los impuestos traslada la curva de demanda agregada de DA a DA_1 . A corto plazo la demanda agregada se expande. Puesto que el déficit es transitorio, la reducción impositiva se anula posteriormente.

El aumento de deuda pública que financió el déficit transitorio aumenta la riqueza de los poseedores de deuda pública. Cuando el déficit ha vuelto a ser normal el efecto del aumento de la deuda en circulación implica una mayor demanda agregada. DA_1 vuelve hacia atrás sólo hasta DA_2 , en lugar de DA . Hay una elevación permanente del nivel de precios y, dada la cantidad de dineros en términos nominales un aumento de los tipos de interés.

Gráfico I.14
Déficit transitorios financiados con deuda



LOS DEFICIT PERSISTENTES FINANCIADOS CON DEUDA

Supongamos, para empezar, que la economía no está creciendo. En ese caso, cualquier intento de mantener un déficit primario permanentemente financiado con deuda fracasará porque a medida que la deuda se acumula en el tiempo, los pagos de los intereses de la misma aumentan y siguen aumentando. Por tanto, los intentos de financiar con deuda la totalidad de un déficit primario pueden no ser viables a largo plazo si la economía no está creciendo.

Supongamos el mismo caso anterior en que la economía no está creciendo y el sector público tiene un déficit presupuestario. Lo que puede financiar emitiendo deuda. Pero en el período siguiente tiene que pagar intereses sobre toda la deuda de ha existido en el pasado y también sobre la nueva deuda emitida para cubrir el déficit del período anterior. Una de las formas para pagar éstos intereses es endeudarse algo más. Pero entonces, los intereses necesarios para atender al servicio de la deuda son todavía mayores y como consecuencia, se necesita emitir aún más deuda, y así sucesivamente.

Cuando nos encontramos con que la relación entre la deuda y el PNB nominal de un país ha estado cayendo aunque la deuda esté aumentando como consecuencia de los déficit presupuestario. Para conocer cómo puede suceder esto, puede ser útil analizar la definición de la relación entre la deuda y el PNB; formalmente esta relación es:

$$\text{Relación de la Deuda} = \frac{\text{Deuda}}{\text{PY}}$$

La relación donde PY representa el PNB nominal. La relación entre la deuda y el PNB cae cuando el PNB nominal crece más rápidamente que la deuda. Para entender éste punto es útil observar por separado el numerador y el denominador de la relación Deuda-PNB.

El numerador, la deuda crece con los déficit. El denominador, el PNB nominal, crece como consecuencia de la inflación como del crecimiento del PNB real. Si la deuda crece más rápidamente que el PNB, la relación deuda - PNB aumenta. Si la deuda crece menos rápido que el PNB la relación disminuye. Podemos formalizar esta discusión escribiendo la ecuación de la relación entre la deuda y el ingreso considerando de forma explícita su variación a lo largo del tiempo. Definimos los siguientes símbolos:

r = al tipo de interés real o ajustado por la inflación

x = Presupuesto primario o sin intereses

y = Tasa de crecimiento del PNB real

b = Relación entre la deuda y el ingreso

$$\Delta b = b(r - y) - x > 0$$

La evolución de la relación entre la deuda y el ingreso depende de la relación entre el tipo de interés real, la tasa de crecimiento de la producción y el superávit del presupuesto sin intereses. Cuanto más elevado sea el tipo de interés y más baja sea la tasa de crecimiento del producto, mayor será la probabilidad de que esté aumentando la relación deuda-ingreso. Un superávit sin intereses elevados tiende a reducir la relación deuda-ingreso.

Los déficit financiados con dinero

Quando el Tesoro se endeuda con el banco central para financiar su déficit está llevando a cabo una financiación con dinero. En ese caso, el banco central compra una parte de la deuda del Tesoro.

LA FINANCIACION DE LOS DEFICIT PRESUPUESTARIOS

Podemos mostrar la forma en la que el gobierno financia su déficit utilizando una ecuación. Sea ΔB_p el valor de las ventas de bonos públicos al sector privado y ΔB_{bc} el valor de las ventas de bonos al banco central. Sea H la cantidad de base monetaria y recordemos que DP es el déficit presupuestario, medido en términos reales. P es el nivel de precios. El último término, ΔA , representa las ventas de activos llevadas a cabo por el gobierno por tanto, tenemos:

$$P * DP = \Delta B_{pc} + \Delta B_p + \Delta A = \Delta H + \Delta B_p + \Delta A$$

La ecuación anterior se llama la restricción presupuestaria del sector público. Indica que el déficit presupuestario nominal se financia endeudándose con el banco central (ΔB_{bc}) o con el sector privado (ΔB_p) o vendiendo activos (ΔA). La variación de la cantidad de deuda del Tesoro poseída por el banco central origina una variación correspondiente de la base monetaria (ΔH) de forma que podemos afirmar que el déficit presupuestario se financia vendiendo deuda al público, o aumentando la cantidad de base monetaria.

Es en este sentido en el que el banco central monetiza la deuda. La financiación mediante deuda y la monetización son las formas más comunes de financiar los déficit; las ventas de activos son mucho menos frecuentes. Por supuesto, se supone que el gobierno tiene activos públicos para vender; también debe quedar claro que esta forma de financiación es sólo temporal ya que a la larga, el gobierno se quedará sin activos que vender.

Distinción entre la financiación con deuda y financiación con dinero

La distinción entre la financiación con deuda y la financiación con dinero se puede aclarar aún más observando que las ventas de valores hechas por el Tesoro al banco central se denominan monetización de la deuda, lo que quiere decir que el Banco Central crea dinero (base monetaria) para financiar la compra de la deuda. La base monetaria es una variable macroeconómica importante, hay una diferencia esencial entre vender deuda al público y vendérsela al banco central.

Otra diferencia importante entre financiar con deuda o con dinero es el de la financiación del déficit presupuestario a corto plazo. Si la comparamos con la financiación mediante la emisión de deuda, la financiación del déficit con dinero tiende a reducir el tipo de interés a corto plazo en comparación con la financiación mediante deuda.

Esto es porque la financiación con dinero aumenta la cantidad nominal de dinero (trasladando hacia abajo la curva LM del modelo IS-LM), mientras que la financiación con deuda no lo hace. A corto plazo, entonces, la financiación con deuda reduce el nivel de inversión en comparación con la financiación con dinero.

Los déficit y la deuda pública

De la ecuación citada anteriormente se deduce, cuando el presupuesto no está equilibrado, el Tesoro varía la cantidad de activos que sobre él mantienen el sector privado y la Reserva Federal. Esos activos son los valores que el Tesoro vende al sector privado e indirectamente a la reserva federal y representan derechos a pagos de intereses futuros.

La cantidad total de bonos públicos (o activos sobre el sector público) en circulación constituyen la deuda pública o deuda nacional. Cuando el presupuesto presenta un déficit, la deuda pública aumenta. Cuando el presupuesto presenta un superávit, la deuda pública disminuye; en este caso, el Tesoro recibe una cantidad de impuestos mayor que sus pagos y puede utilizar el exceso para amortizar (o volver a comprar) la deuda emitida con anterioridad.

La deuda pública es el resultado de los déficit del presupuesto público en el pasado. El Tesoro vende valores mas o menos continuamente. El Tesoro vende la cantidad de letras ofrecida en la subasta a los participantes que ofrecen los mayores precios o los menores tipos de interes. Las emisiones de deuda del tesoro no están todas hechas con el propósito de financiar el déficit presupuestario. La mayoría se hacen para refinanciar las partes de la deuda pública que están venciendo.

El proceso por el que el Tesoro financia y refinancia la deuda pública se conoce con el nombre de gestión de la deuda. Sólo una parte de la gestión de la deuda se debe a la financiación del déficit corriente, es decir, a la emisión neta de deuda en lugar de a la refinanciación del *gran stock* existente.

El enfoque neoclásico de la política fiscal

El enfoque neoclásico se la política fiscal pone el énfasis en las conexiones microeconómicas entre el gasto público, la deuda y las políticas impositivas y sus efectos en las economías domésticas y en las empresas. Sostiene que el campo de actuación de la política fiscal es mucho menor que el que le asignan los enfoques keynesianos.

La cuestión central que plantea el enfoque neoclásico se refiere a la respuesta de las economías domésticas a un recorte de los impuestos. Se afirma que una reducción impositiva no afecta en general, a la capacidad de las economías domésticas para gastar en el futuro: unos impuestos más bajos que el presente significan un aumento de igual cuantía de los impuestos futuros.

El énfasis básico de este enfoque está en la ingreso permanente de las economías domésticas y en su capacidad de gasto. Desde esta perspectiva se ve claramente que hay que preguntarse quién va a pagar los impuestos que en su momento van a utilizarse para el pago de la deuda y de sus intereses, deuda que ha sido emitida para financiar el recorte impositivo actual.

La cuestión de si los bonos públicos son riqueza neta se remonta hasta por lo menos economista clásico inglés David Ricardo. Se le ha dado importancia en el trabajo de los nuevos economistas clásicos, en concreto en el de Robert Barro. Por ello, se le conoce como la proposición de equivalencia de Barro - Ricardo.

Dicha proposición afirma que la financiación del déficit mediante emisión de bonos lo único que hace es posponer la imposición y, por tanto, en muchos casos equivale a la imposición corriente. La proposición estricta de Barro-Ricardo que considera que los bonos públicos no son riqueza neta, se basan en el argumento de que las personas se dan cuenta de que sus bonos tendrán que ser pagados en el futuro con un incremento de impuestos.

"... Cuando el gobierno reduce los impuestos produciéndose un déficit, el público se da cuenta de que los impuestos serán más elevados en el futuro. Su renta permanente no se ve afectada, por tanto, por el hecho de que el gobierno postergue la imposición de hoy a mañana. Su consumo, en consecuencia, tampoco cambia. Puesto que la reducción de impuestos aumentó la renta disponible pero no incrementó el consumo, deberá aumentar el ahorro"⁵. La proposición Barro-Ricardo, implica que una reducción de los impuestos corrientes que conlleva un aumento futuro de los impuestos, debería conducir a un incremento del ahorro.

⁵ *ibid.*, p.715

Capítulo II

La renegociación de la deuda externa de México: 1989

Cuando Carlos Salinas de Gortari toma posesión el 1º de diciembre de 1988, la economía mexicana presentaba una situación de estancamiento prolongado, altas tasas de inflación y un severo deterioro en el nivel de bienestar de la población. Una de las causas principales de esta problemática era la transferencia de recursos al exterior derivada de una deuda externa excesiva¹. Ante esta situación, Salinas de Gortari encomendó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público iniciar la negociación con la comunidad financiera internacional, planteando cuatro objetivos:

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

En este capítulo se presenta el proceso de renegociación de la deuda externa mexicana durante el período de 1989-1990, donde se inician las pláticas con los diversos acreedores de México, a fin de dar cumplimiento a la instrucción presidencial.

La primera parte de este capítulo plantea las propuestas no gubernamentales sobre la deuda externa desde la perspectiva de Dornbusch, Jeffrey Sachs y el Instituto de Economía Internacional de Washington. El resto del capítulo está dedicado a las propuestas y los primeros acuerdos tomados con los organismos financieros internacionales y con la banca comercial.

a. Propuestas no gubernamentales sobre la deuda externa

Propuesta de Dornbusch a la renegociación de la deuda

Rudiger Dornbusch, profesor de economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts, propone opciones de renegociación de la deuda externa. Las propuestas han partido de diferentes mecanismos opuestos, algunos complementarios, que van desde pagar el servicio de la deuda con un tercio de los ingresos derivados de las exportaciones hasta el pago de la deuda a través de *swaps* y últimamente el reciclaje de los pagos de intereses para financiar la reconstrucción y el desarrollo.

Esta última propuesta es la que ha recibido una especial difusión entre los asesores del gobierno mexicano, en particular después de la visita de Rudiger Dornbusch, que realizó a México. El destacado economista plantea un esquema de reestructuración fundamentado en los siguientes supuestos:

¹En 1988 el saldo de la deuda externa total ascendía a 100,384 millones de dólares, es decir, el 57% del valor de lo que el país produjo en ese año.

- Continuar con el ajuste del presupuesto.
- Impulsar la liberalización del comercio.
- Incrementar la eficiencia del sector público.
- Liberalización amplia de las oportunidades de inversión para el sector privado y extranjero
- Liberalizar el campo de la inversión extranjera directa.

El esquema de reestructuración planteado propone que durante dos años los intereses de la deuda externa y del principal cuando se venza sean pagados en moneda nacional, inconvertibles y utilizados en inversiones sin restricciones dentro de México.

Así también Dornbusch, plantea una serie de alternativas para la reducción de la deuda externa. La primera de ellas es la acumulación de la deuda, la segunda los intercambios (swaps) y la tercera las recompras.

Acumulación de la deuda. La capacidad de servicio de la deuda pública de un país depende fundamentalmente de la caída de su sistema fiscal. Si la base impositiva es estrecha y la tributación es ineficiente el margen para el servicio de la deuda será excepcionalmente limitado. Una deuda externa elevada significa una explosión de la deuda interna o bien, un financiamiento inflacionario que quizá llegue incluso a la hiperinflación.

Para Dornbusch, parece apropiado hacer condicional la reducción de la deuda, o mejor aún hacer que se conecten directamente los requerimientos del servicio de la deuda al ambiente externo y al crecimiento de la economía de los deudores. Específicamente, un plan para la reducción de la deuda podría comprender primero una eliminación de 50% de la deuda y luego una tasa de interés sobre el resto ligada positivamente a la tasa de crecimiento del país.

Surgen tres dificultades muy considerables para decidir sobre una gran reducción inmediata de la deuda:

1. Una gran reforma fiscal que logre una base impositiva amplia y global que incluya específicamente a los grupos de ingresos medios y altos es una contrapartida esencial de la reducción de la deuda.
2. La reducción de la deuda interna debería considerarse ciertamente como parte de una gran reestructuración de la deuda y de las finanzas públicas.
3. Por último, deberá considerarse cómo tratar la gran fuga de capital hacia el exterior.

Intercambios (swaps). Los intercambios de deuda por acciones y de deuda por deuda se incluyen las siguientes:

- Las conversiones aportan raras veces recursos adicionales; las conversiones se aplican con frecuencia a proyectos que se habrían realizado incluso sin un descuento. Como resultado el Banco Central pierde divisas que podrían haberse usado para la reducción de la deuda u otras asignaciones prioritarias.

- Las conversiones tienen que financiarse. Un país en dificultades de deuda afronta de ordinario costos de los préstamos mucho mayores sobre la deuda nueva que sobre la deuda cautiva. En consecuencia, el refinanciamiento implicado eleva extraordinariamente el costo del servicio de la deuda.
- En virtud de que incluyen el derecho a la remisión de ganancias y principales en el curso de pocos años las conversiones aumentan el grado de liquidez de la deuda externa. Con una conversión un deudor pierde la capacidad para controlar la salida de divisas y así se hace más vulnerable.
- Las conversiones funcionan en un sólo sentido. Si se comprometen recursos a causa del reacionamiento crediticio se perderán irremediabilmente.

Las recompras. La primera iniciativa importante sobre las recompras ocurrió en el arreglo de México con Morgan. Los resultados de éste arreglo fueron decepcionantes porque el componente de efectivo en forma de un bono de cupón cero representaba sólo una pequeña fracción del nuevo instrumento dejando la porción principal de los pagos de intereses sin una preferencia bien establecida.

Propuestas de Jeffrey Sachs para reducir el servicio de la deuda

Las propuestas para reducir el servicio de la deuda planteadas por Jeffrey Sachs, Consultor Internacional experto de la Universidad de Harvard, se encuentran en diecisiete puntos.

1. Para que México logre un crecimiento económico sustancial dentro de un contexto de estabilidad política es importante que el país obtenga una reducción permanente en la carga del servicio de la deuda con los bancos comerciales de por lo menos un 50%.
2. Esta disminución en el servicio de la deuda debe ser permanente. No es suficiente que México reciba nuevos préstamos para pagar viejos intereses porque, el tamaño de la carga de la deuda simplemente crece y la incertidumbre sobre el futuro continuaría desestabilizando al país.
3. La posición negociadora de México debe distinguir claramente entre los nuevos préstamos y la reducción de la deuda. La nueva opción de préstamo debe ser suficientemente poco atractiva para que la mayoría de los bancos opte por alguna forma de reducción de la deuda.
4. México no debe esperar una pequeña reducción, en la teoría de que "en el futuro llegarán otras reducciones de la deuda".
5. El programa de modernización económica del gobierno mexicano se admira en el mundo. El gobierno ha llevado a cabo pasos innovadores. Sin embargo, los ciudadanos de México podrán apoyar el proyecto de modernización cuando estén seguros de que ésto los ayudará.
6. México no debe tolerar una situación en donde los principales bancos norteamericanos rechacen participar la reducción de la deuda, y sólo participar en la preparación de nuevos

préstamos. México debe insistir que todos sus acreedores bancarios otorguen una liberación de la deuda significativa al país.

7. Si dichos bancos van a participar dentro de la economía, y tener grandes ganancias, deben operar en una forma que apoye una economía saludable a largo plazo en México.

8. Una propuesta que ha presentado México, pagar su deuda en moneda local, en lugar de pagarla en dólares es una solución falsa para la economía mexicana. Suponiendo el éxito contiuo del programa de estabilización mexicano, en ese caso, el pago en dólares o en pesos representa un costo virtualmente idéntico. Así la clave sigue siendo reducir la carga de los intereses en el presupuesto.

9. México debe ser vigoroso en la comunidad mundial en cuanto a sus explicaciones de la necesidad de una reducción importante en la deuda. No es suficiente negociar con el Tesoro de Estados Unidos o con los bancos comerciales.

10. El gobierno mexicano no debería emplear mucho tiempo en tratar de descifrar el significado de la iniciativa de Brady. El plan Brady no es una propuesta detallada con lineamientos específicos. Es una invitación política a México para que negocie lo que el país verdaderamente necesita.

11. El gobierno mexicano debería pedir a los bancos préstamos a corto plazo para refinanciar los intereses hasta que se llegue a una terminación exitosa de las negociaciones.

12. No existe ninguna razón para dicha limitación de pagos para desestabilizar los mercados financieros, ya que la limitación de pagos sería una acción prudente de acuerdo a los lineamientos económicos de un programa del FMI.

13. Los swaps, juegan un papel muy limitado en las negociaciones de México. Los swaps son aceptables en una circunstancia: si el gobierno privatiza una empresa pública, entonces puede aceptar en buena forma el pago descontado de la deuda en lugar de obtener efectivo. Sin embargo, los swaps no juegan un papel importante en apoyar proyectos de inversión en el sector privado.

14. Los mecanismos claves para la reducción de la deuda es una disminución en las tasas de interés en la deuda de México, con una garantía subsecuente en cuanto a pagos de interés.

15. Debe seguirse negociando la fuente de las garantías. Las garantías pueden financiarse a través del FMI, el BM y préstamos del gobierno japonés.

16. Las negociaciones de México deben hacerse en definitiva por México sólo y no se pueden realizar conjuntamente con otros países deudores.

17. Al respecto, México deberá prestar apoyo diplomático de carácter urgente y vital a Ecuador en cuanto a oponerse a las acciones premeditadas e irresponsables del Citycorp.

Propuesta del Instituto de Economía Internacional de Washington

Tres son las maneras de obtener paliativos de deuda: la readquisición, los bonos de salida y la conversión en moneda local para la inversión accionaria. Las razones que concurren para explicar la escala minúscula en las que se han aplicado mecanismos de paliativos de deuda voluntarios hasta la fecha se enumeran a continuación.

La primera puede ser llamado *catch 22*. Si un país tiene dinero para comprar un volumen significativo de su deuda en el mercado secundario entonces debe ser capaz de pagar el servicio de la misma. Pero en tanto siga asíéndolo, puede esperarse que el descuento al que serán comerciados los préstamos en el mercado secundario serían demasiado modestos para ofrecer un paliativo significativo por medio de la readquisición. Sin embargo, los casos mexicano y venezolano de los últimos años sugieren que el *catch 22* puede no ser absoluto.

Una segunda razón posible es la subestimación original de la persistencia probable que tendría la crisis del endeudamiento. Se suponía que se normalizarían con rapidez relativa las relaciones con los deudores soberanos, con tal de que se contuvieran los problemas de liquidez. La mayoría de los bancos fueron renuentes a otorgar alivio de deuda o acceder a cambios fundamentales (con la capitalización de parte de los intereses) en tal situación.

Una tercera razón puede haber el hecho de que los bancos actuaron "cada quien para su santo". En 1984, el Instituto analizaba cómo cualquier banco, suficientemente pequeño para creer que su acción individual no influiría en la probabilidad de una moratoria, tiene incentivos para no dar créditos adicionales (e incluso para no reestructurar). Si muchos bancos actúan, en pero, con base en su percepción de interés individual, sería imposible movilizar los recursos que permiten que los deudores sigan pagando intereses.

La cuarta razón posible estriba en el peligro del riesgo moral (*moral hazard*), que aflora con los esquemas voluntarios y abarcadores del alivio de deuda. Los países deudores aún tendrían un incentivo para proyectar dudas sobre su capacidad o disposición de pagar, a modo de reducir el precio al que podrían readquirir una deuda en el mercado secundario o mejorar el atractivo de otros instrumentos de alivio.

Las cuatro razones anteriores impiden que el alivio voluntario tenga un mayor papel en la solución de la deuda pero no necesariamente implican que su decisión futura debe permanecer tan circunscrita.

Es preciso facilitar las readquisiciones, dar garantías a los bonos y tomar otras medidas que permitan reconstruir la deuda de modo que los bancos tengan que optar entre una seguridad mayor y reembolsos más rápidos al costo de una reducción al valor actual de sus acreencias, por un lado, y el mantenimiento del valor actual de éstas al costo de una demora en el reembolso, por el otro.

Para facilitar las readquisiciones es preciso tomar dos medidas: una es remover los obstáculos legales y la otra es, proporcionar financiamiento para que los países puedan explotar su nueva libertad legal. Dado que es improbable que haya gobiernos que donen el dinero para financiar la readquisición, es preciso entonces, que los bancos proporcionaran líneas especiales de crédito para tal objetivo.

La emisión exitosa de bonos de salida requerirá que se les dote de garantías de pago, colateral o preeminencia convincentes sobre otros. La *colateralización* no tiene mucho sentido porque requiere reserva de divisas que pueden ser utilizadas tan o más eficientemente en un programa de readquisición. Intentar dar un *status* de preeminencia es impráctico, pues requieren que los bancos deroguen por unanimidad, la cláusula de no subordinación de las acreencias a bonos nuevos. La posibilidad más prometedora es la que incluye las garantías. El Banco Mundial es el candidato obvio para dar tales garantías.

b. El Plan Brady

Antecedentes

Desde el año de 1982, el servicio de la deuda se había realizado por una combinación de préstamos involuntarios de los bancos comerciales, creciente participación de las instituciones multilaterales y superávit comerciales de los países deudores. Mientras que los bancos comerciales se abstendían de prestar, los organismos oficiales tenían que intervenir *crecientemente en el proceso de los préstamos.*

En el otoño de 1985, el Plan Baker² era anunciado por Estados Unidos como una respuesta a la falta de crecimiento en la América Latina y a la dificultad creciente para estructurar paquetes de "dinero fresco", es decir, para compensar la diferencia entre el interés vencido y los superávit comerciales de los países deudores. Sin embargo, la respuesta de los bancos no fué nada alentadora, ya que no se vieron más dispuestos a prestar y los países deudores no encontraron en el plan nada que los motivaran a cambiar sus políticas. Pronto surgieron las moratorias, primero en el Brasil y luego en muchos otros países.

"Los disturbios y las matanzas en Venezuela, el deterioro de la capacidad (política y económica) de México para sostener el servicio de la deuda, y posiblemente una revisión de las implicaciones políticas de un profundo deterioro de la prosperidad de la América Latina, impusieron finalmente un cambio en la estrategia"³. El 10 de marzo de 1989, el secretario Brady anuncia la nueva estrategia a seguir: el Plan Brady.

² Dicho Plan fué propuesto por James Baker, secretario del Tesoro de Estados Unidos en 1985, cuando aclaraba que la estrategia vigente ante la deuda del Tercer Mundo no estaba funcionando y solicitó la suma de 29 mil millones de dólares para préstamos destinados a aquellas naciones que introdujeran Programas de ajuste económico.

³ Rudiger Dumbusch. John Makin. David H. Zlowe. (1990). "Soluciones a los problemas de la deuda de los países en desarrollo". *El trimestre económico*. FCE.

El proyecto contenía algunos elementos del Plan Baker y otros nuevos, es decir, no contemplaba una solución rápida a las necesidades de "dinero fresco" de los deudores, pero sí exigía reformas económicas en esas naciones, orientadas hacia el establecimiento de políticas de libre mercado.

A cambio de nuevos préstamos, la estrategia enfatizaba la necesidad de que los bancos comerciales realizaran una reducción voluntaria parcial de los adeudos del tercer mundo, con la garantía del Fondo y el Banco Mundial, lo que haría más atractivo para la banca acreedora a condonar una porción de la deuda al tercer mundo.

Los objetivos y propuestas del Plan Brady.

Durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari se abren una serie de posibilidades y propuestas para la renegociación de la deuda externa. Dentro de las más importantes se encontraba la estrategia estadounidense conocida como el Plan Brady.

La filosofía de este Plan era buscar mecanismos para reducir la deuda con base en la adquisición de títulos en el mercado secundario o en los swaps de deuda por bonos. Lo anterior es importante dado que en México a principios de 1988 se utilizó un esquema similar en la conversión del débito en bonos garantizados por un colateral del Tesoro estadounidense, en donde se utilizaron parte de las reservas para comprar la deuda vieja y establecer la colateral de los bonos cupón cero.

Para llevar a cabo dicho Plan, Nicholas Brady y algunos intelectuales como Laurence Klein, premio nobel de economía en 1980, coincidieron en que para afrontar la crisis de la deuda externa se requería de la acción concertada de los gobiernos deudores, autoridades financieras de países acreedores, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y bancos como el Banco Mundial.

El Plan Brady contiene los cuatro elementos siguientes:

1. El plan reconocía que la reducción de la deuda era algo esencial; a su nivel actual no podrían pagarse las deudas sin poner en peligro la estabilidad social y económica. De crecer para pagar la deuda, la política derivó hacia deshacerse de la deuda.
2. Se proporcionarían recursos para apoyar la reducción de la deuda por medio del mercado mediante compras o bien subsidios a los intereses. La fuente de tales recursos serían los organismos multilaterales y Japón.
3. Los organismos multilaterales harían aportaciones aunque no se hubieran concluido acuerdos con los bancos. Conjuntamente se declaraban aceptables los retrasos en los pagos.
4. Los países deudores tendrían que contribuir con un ajuste continuo y ofreciendo acceso a la inversión extranjera, específicamente en forma de intercambios de deuda por acciones y otras opciones.

De manera específica el Plan marcaba lo siguiente:

1. Reducir la deuda de treinta y nueve países en un 20% equivalente a 70 mil millones de dólares.
2. Reducir en 20 mil millones de dólares los pagos de 102 mil millones de dólares en intereses que harán los países deudores en tres años.
3. Los deudores pueden comprar deudas con rebajas entre 30 y 60 por ciento y los préstamos se prolongarían a treinta años.
4. Los deudores podrían conseguir que los bancos les reduzcan 10 mil millones de dólares de deuda por cada mil millones de dólares obtenidos del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.
5. Un país deudor aportaría el 25% de lo prestado por el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional para reducir el capital de su deuda, comprando parte de la deuda a descuento en el mercado secundario o adquiriendo bonos sin cupones que, a su vez, respaldarían la emisión de nuevos bonos del país deudor para ser cambiados por su deuda bancaria.
6. El país utilizaría los "fondos especiales" del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional para respaldar pero no garantizar directamente el futuro pago de intereses de la deuda que le quedaría al cabo de las reducciones efectuadas por el banco al capital o a la tasa de interés originales.

Por su parte, el BM y el FMI su acción concertada consistiría en la creación de ciertos mecanismos tales como la creación de depósitos bajo custodia de terceros, que se utilizarían sólo en el caso de que el país no pueda pagar sus intereses o decida no hacerlo (por lo que se convertirían en una nueva deuda para ese país). La concesión de nuevos créditos de bajo interés procedentes de los fondos especiales del BM y el FMI que servirían de resguardo para el pago de los intereses a los bancos.

Finalmente en una reunión en que tomaron parte Japón y Estados Unidos llegaron a un acuerdo básico para crear un fondo especial dentro del FMI consagrado a aliviar la carga de la deuda externa del mundo en desarrollo. La iniciativa Brady implicaba un aumento de recursos disponibles para el FMI y el BM. Estados Unidos accedió a poner en operación la demorada séptima reposición del capital del BID, que sería de 22 mil quinientos millones de dólares.

Propuestas de México ante el Plan Brady

En México, el Plan Brady era tomado por el gobierno como una de las mejores alternativas que se habían presentado hasta ese momento. El gobierno de Carlos Salinas de Gortari, para llevar a cabo la renegociación, se propuso los siguientes objetivos:

1. Reducir las transferencias netas al exterior entre 1.5 y 2% del PIB, es decir, de tres a cuatro mil millones de dólares para reiniciar el crecimiento de la economía a tasas de 4.5% anual.

2. El principal obstáculo a vencer era la deuda de los banqueros privados que constituía el 75 y 80 por ciento de la deuda total mexicana.

3. Llevar a cabo una moratoria concertada con aquellos bancos que se mantengan reacios.

Así mismo, México había hecho mucho énfasis ante los acreedores y los organismos financieros que el ajuste macroeconómico no había sido igualado por ningún otro país en desarrollo (reducción del gasto, liberación comercial, venta de empresas públicas y control de inflación). El secretario de Estado de Estados Unidos, Baker, anunciaba que la Casa Blanca estaba dispuesta a ayudar a México, sin embargo no se dejó de reconocer que México estaba profundamente endeudado y afrontaba retos sociales serios pero también contaba con muchos recursos.

En aquellos días existía una polémica entre si México debía o no declarar una moratoria. Al respecto K. Griffin, presidente del Instituto de Investigación para el Desarrollo Dependiente de la ONU, proponía en su análisis tres oportunidades para declarar una suspensión de pagos. La primera se presentó en 1982 cuando estalló la crisis de la deuda. De hecho ocurrió una suspensión de pagos pero no fué manejada de la manera más eficaz y el país tuvo que someterse a los programas de ajuste que le impusieron y que deprimieron su capacidad de crecimiento.

La segunda se presentó en 1985 y los primeros meses de 1986 cuando el país padeció los estragos de los terremotos y de la caída de los precios del petróleo. Sin embargo, se mantuvo la actitud de pagar a pesar de la depresión que se produjo en la economía. La tercera ocasión fué en el primer trimestre de 1989 cuando vuelve amenazar una crisis del sector externo y cuando se hace cada vez más amplio el reconocimiento de la responsabilidad de los acreedores.

La Asamblea Anual del BID y la participación de México.

Durante el transcurso del primer trimestre de 1989, se llevó a cabo la Asamblea Anual del BID, en Amsterdam, con países deudores. El Secretario de Hacienda de México, Pedro Aspe, se reunía con el director gerente del FMI, Michael Camdessus; altos representantes del BM y banqueros privados.

El Plan Brady, en dicha Asamblea recibió un apoyo significativo por parte del FMI. Al igual que Brady, Camdessus consideraba que ni la reducción de la deuda ni el alivio de su servicio, garantizaban que los recursos financieros se fueran a invertir. Ambos consideraban que nada podía sustituir al esfuerzo propio de cada uno de los países en la conformación de una economía sana.

México rechazó en Amsterdam, ante la comunidad financiera internacional, la aplicación de los swaps como la solución al problema de la deuda externa del país, porque resultaba en mayores perjuicios para su economía, además esta medida promovía la subvención a la inversión extranjera directa y a la banca internacional. De tal manera que Pedro Aspe hizo una exposición por las cuales no podía aplicarse indiscriminadamente los swaps en la economía mexicana:

a. Si los pesos los obtiene la Secretaría de Hacienda del Banco de México para pagar los swaps, ello tendría dos posibles impactos: crearía presiones inflacionarias o conducirían a la disminución de las reservas.

b. Si en cambio los pesos los obtiene del mercado, mediante emisiones de bonos de deuda pública interna, habría otros dos defectos: por un lado, se estaría presionando a la alza las tasas de interés domésticas (pues éstos instrumentos financieros deben ser más atractivos que los depósitos bancarios lo que desplazaría a la inversión productiva), y por otro, provocarían un costo fiscal desequilibrando las finanzas públicas.

c. Existen presiones sobre los mercados cambiarios y quizás se presentaría una devaluación que repercutiría en incrementos de precios.

d. Pudiera ocurrir que los extranjeros vendieran sus acciones a mexicanos y que, con los recursos así obtenidos, los extranjeros cambiarían a dólares, presionarían los mercados cambiarios e incurrirían en fugas de capital.

e. Microeconómicamente, los swaps pueden dar lugar a fenómenos de competencia desleal, puesto que las empresas con este tipo de inversión tienen un costo de capital más bajo que el resto.

Así, pues, los swaps al utilizarse de forma generalizada traerían consigo desnacionalización, incrementos de precios, presiones devaluatorias, aumentos de tasas de interés internas, disminución de la inversión productiva nacional y desequilibrios en las finanzas públicas. Sólo en dos casos, según Aspe, sería aconsejable su utilización: para comprar activos que el gobierno desea vender y cuando su operación se acotara a un sector en particular.

En el primer caso, cuando se utiliza para el público con descuento para comprar activos el gobierno mexicano quiere vender; solamente así se eliminan los efectos negativos macroeconómicos.

El segundo caso, donde son viables los swaps es cuando se acotan a un sector particular, siempre que se asegure que no se dé al swap una operación que pudo haberse realizado en ausencia del estímulo fiscal y que su alcance y dimensión sea tan limitado que no surjan problemas macroeconómicos. Con éstas dos excepciones, el gobierno de México le daba a los swaps una dimensión justa, limitada y acotada a ciertas operaciones que no conllevarían la problemática macroeconómica.

Los resultados de esta Asamblea Anual en Amsterdam del BID fueron positivos para los países miembros, sobre todo para los latinoamericanos. El primer punto de acuerdo fue aumentar en 26500 millones de dólares el capital, el cual se podrá transformar en recursos para prestar 22500 millones de 1990 a 1993; ante esto vale la pena hacer incapié en dos consecuencias favorables.

Una es que será realidad el incremento del capital, aumento al que en 1986 Estados Unidos se había opuesto. La negativa de este país en aquel entonces, sirvió para que los pagos por intereses y amortización al banco superaran los préstamos. Esta situación acumuló desventuras en los deudores, pues precisamente cuando más necesitaban de recursos, por ser tan escasos en los mercados internacionales tampoco los pudieron hallar en el BID.

La segunda consecuencia es que la cuarta parte de los préstamos a otorgar en el período 1990-1993 tendrá un destino sectorial. De este modo, son recursos que habrán de significarse por el destino productivo y formador de capital, incluido el "capital humano" que se alimenta de educación y capacitación.

Por lo que se refiere al otro gran tema debatido en la junta de gobernadores, el de la deuda y su tratamiento, cabe señalar que hubo un paso adelante. Así debería interpretarse en que ningún representante se halla opuesto o halla sostenido divergencias evidentes con las líneas generales que presentara el secretario del Tesoro estadounidense Nicholas Brady. Ningún país dijo oponerse a que se aplicaran mecanismos conducentes a reducir la deuda y su servicio.

e. Proceso de reestructuración de la deuda externa de México con la Banca Internacional.

En abril de 1989, el panorama de la renegociación de la deuda mexicana se visualizaba un poco más claro. México presentaba a sus acreedores cuatro opciones para la reestructuración de la deuda externa.

Algunos banqueros de Nueva York afirmaban que el éxito del planteamiento dependería del precio que México ofreciera a los banqueros por sus préstamos anteriores debido a que, tanto México como otras naciones deudoras seguirían necesitando empréstitos bancarios adicionales. Las opciones planteadas por México fueron las siguientes:

1. Los bancos podrían intercambiar préstamos por nuevas garantías con el mismo valor paritario pero con un interés de aproximadamente la mitad de 11.5% anual que México paga en 1989 sobre sus préstamos con los bancos extranjeros denominados en dólares.

2. Los bancos podrían intercambiar préstamos existentes por nuevas garantías con un valor peritiero igual aproximadamente a 50% de su deuda. Ambas opciones de reducción de deuda harían más cobrables los créditos, tales como un alto estatus de crédito para las nuevas condiciones y garantías del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, tanto para los pagos de interés y principales.

3. Continuación de préstamos. Los nuevos préstamos exentarían a los bancos de las opciones de reducción de deuda y tendrían lugar como nuevos préstamos, o;

4. En la forma de capitalización de los pagos de intereses. La capitalización de intereses significa que los bancos tratan los pagos de intereses como nuevos préstamos.

Por otra parte, Carlos Pérez del Castillo secretario permanente del Sistema Económico Latinoamericano (SELA), dió a conocer en Caracas las bases de una posible propuesta latinoamericana destinada a afrontar el problema de la deuda.

La propuesta general del SELA incluye la reducción del capital e intereses del servicio de la deuda, con el fin de que la región puede reactivar su desarrollo y crecimiento. Enfocaba también, los diferentes tipos de deuda. La de mediano y largo plazo con la banca comercial, la existente con organizaciones financieras multilaterales y con los gobiernos de los países acreedores.

En el caso de los países sudamericanos y México, la deuda con la banca comercial era más de 75% de la deuda global, mientras que la deuda de los países del Caribe en 85% la tenían las agencias multilaterales, en particular el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Reunión del Grupo de los Siete, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en Washington en torno a la renegociación de la deuda externa.

Dentro de las sesiones que mantuvieron el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), el Grupo de los Siete (G7) se iniciaron los estudios tendientes a eliminar obstáculos innecesarios a las operaciones de reducción de las deudas y se aprobó la participación del FMI y el BM en los esquemas de reducción y alivio en la carga de intereses de la deuda de los países en vías de desarrollo.

Se formuló también, un llamado a los bancos comerciales a fin de que consideraran la suspensión de las cláusulas restrictivas que obstaculizan las reducciones y señalaron que ha llegado el momento de emprender una revisión de las regulaciones bancarias y sistemas impositivos, con miras a eliminar obstáculos innecesarios en los trámites para el decremento de los débitos. Ambas premisas, sólo se obtendrían a través de la persistencia de la condicionalidad de los organismos financieros internacionales y de la disposición de éstos para garantizar ampliamente los procesos de reducción de la deuda.

El vicepresidente del Banco Mundial y presidente del Bank of America, Alden Clausen, manifestaban durante éstas reuniones, la disposición de dicha institución para apoyar financieramente a México cuyo programa económico era uno de los más exitosos de América Latina por lo que merecía un tratamiento especial.

Sin embargo, el periodo de reformas de transición en México implicaba la necesidad de profundas reformas económicas. La reducción de la inflación, la apertura comercial, el proceso de reprivatización, el saneamiento de las finanzas públicas, demostraban que la economía mexicana avanzaba exitosamente en su reforma estructural, por lo cual, el Bank of America se encontraba lista para proporcionar apoyo financiero si el programa económico continuaba en la misma dirección.

Propuestas de México a los Organismos Internacionales.

México participó en la reunión del Comité Interino del FMI y el BM, en representación de Centroamérica, Venezuela y España. Encabezados por Pedro Aspe Armella, titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México urgió a la comunidad financiera internacional para actuar en el establecimiento de mecanismos para reducir el monto y el servicio de la deuda externa y advirtió que la incertidumbre de un largo periodo de negociación, aunado a una canalización insuficientes de recursos adicionales, pondría en peligro la viabilidad de los programas de ajuste adoptados por los países en desarrollo.

Los principales puntos planteados en ésta reunión a los acreedores por parte de México fueron los siguientes:

1. Es indispensable sostener la expansión económica mundial. Para alcanzar dicho objetivo es crucial que la conducción de la política económica en las economías industrializadas no descansen excesivamente en la política monetaria: que se logre un mejor equilibrio entre ésta y la política fiscal, a fin de evitar mayores alzas en las tasas de interés reales. Para los países deudores, el entorno internacional constituye un elemento de incertidumbre.

Los choques externos, tales como aumentos en las tasas de interés, el deterioro en los términos de intercambio o mayor proteccionismo, pueden enular el esfuerzo más impecable de ajuste inferior de una economía deudora, esfuerzo que por cierto en México se debe continuar. Tan sólo el alza en las tasas de interés aumentó significativamente la carga del servicio de la deuda en tres mil millones de dólares por año que ha anulado nuestros nuevos esfuerzos fiscales. Para México en particular, la pérdida en los términos de intercambio en el periodo 1983-1988 alcanzó 42 mil millones de dólares, equivalentes al 42% de la deuda externa mexicana.

2. Ante la caída en el financiamiento a las naciones en desarrollo y el deterioro de sus términos de intercambio, el cumplimiento de las obligaciones externas ha redundado en una transferencia neta de recursos al exterior que ha provocado descensos en los niveles de inversión, empleo, salarios, y un severo deterioro de los niveles de vida.

3. La estrategia adoptada no ha estado exenta a los logros y los fracasos. Si bien se ha preservado la estabilidad del sistema financiero internacional y fortalecido a la banca comercial, la crisis de la deuda ha significado la pérdida de un decenio de desarrollo, a pesar de los esfuerzos que países como México ha hecho a las áreas de las finanzas públicas donde se pasó de un déficit mínimo del 7% del PIB, y donde se logró una apertura comercial al exterior casi completa. Los flujos de crédito de la banca comercial declinaron a 36.5 miles de MDD en 1982 a una cifra negativa de 12 mil MDD en 1988. Las transferencias netas han sido fuertemente negativas.

4. Se dice que el nuevo ejercicio de reducción del servicio y el valor de la deuda transfiere costos del sector privado al sector público. Esto no es una verdad completa. Primero porque la reducción de deuda implica pérdidas a los bancos acreedores. En este proceso, los gobiernos de los países industrializados también sufren pérdidas en la recaudación de impuestos. Pero hay que tener muy presente que estos serían mucho mayores si la reducción de la deuda no se produce de una manera concertada, sino por el simple incumplimiento de los deudores ante la imposibilidad de pagar.

5. Ante los niveles de las reservas internacionales de los países deudores las operaciones de reducción de deuda deben ser apoyadas con flujos externos que permitan garantizar tanto el principal como los intereses de las emisiones de bonos intercambiadas en los esquemas de recompra. Las operaciones de reducción de deuda deben ser complementadas, con recursos frescos de los bancos y los gobiernos de los países industrializados, con el objeto de reducir las transferencias netas a niveles que permitan recuperar el crecimiento.

6. Deben considerarse mecanismos que permitan diferenciar la deuda nueva de la antigua, que permitan flujos de nuevo financiamiento y la capitalización de intereses y la reducción de los réditos, y que contemplen un tratamiento fiscal favorable sólo a los bancos que otorguen descuentos a los países en desarrollo. De los acuerdos con dichos acreedores, el logrado con el Fondo Monetario Internacional, implicó recursos para México por 4, 135 millones de dólares en un período de tres años, extensivo a cuatro años a elección de nuestro país. El cuadro II.1 muestra los puntos sobresalientes del Acuerdo firmado con el FMI.

Cuadro II.1

PUNTOS SOBRESALIENTES DEL ACUERDO CON EL FMI

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. RECONOCIMIENTO DE QUE EL OBJETIVO DE CRECIMIENTO ECONOMICO ES LA PREMISA A PARTIR DE LA CUAL SE DERIVAN LOS REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO2. RECONOCIMIENTO DE QUE LA CARGA EXCESIVA DE LA DEUDA CONSTITUYE UN OBSTACULO AL CRECIMIENTO SOSTENIDO CON ESTABILIDAD DE PRECIOS3. REDUCIR LAS TRANSFERENCIAS NETAS AL EXTERIOR A UN NIVEL COMPATIBLE CON EL OBJETIVO DE CRECIMIENTO ECONOMICO PROPUERTO EN EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO4. APOYO FINANCIERO PARA LAS OPERACIONES DE REDUCCION DE DEUDA.5. FINANCIAMIENTO POR 4,135 MILLONES DE DOLARES DURANTE UN PERIODO DE 3 AÑOS QUE ELIMINE LA INCERTIDUMBRE Y POR TANTO PERMITA REACTIVAR LA INVERSION PRODUCTIVA |
|---|

FUENTE: SHCP

Como se puede apreciar en el cuadro II.2, el Banco Mundial aceptó otorgar recursos para la inversión por 1,960 millones de dólares y un promedio de 2,000 millones en el período 1990-1992, los cuales serán destinados a obras de ingeniería, transporte urbano, programas de reconversión industrial o agroindustriales. Hasta el momento se tienen calculados 400 MDD en 35 proyectos específicos, en los cuales se trabajará en 1989 y 1990.

Cuadro II.2
ACUERDO CON EL BANCO MUNDIAL

- | |
|---|
| <p>1.- CREDITOS PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO POR UN MONTO DE 1,960 MILLONES DE DOLARES EN 1989.
 2.- APOYO FINANCIERO PARA LAS OPERACIONES DE REDUCCION DE DEUDA.
 3.- CREDITOS POR 2,000 MILLONES DE DOLARES ANUALES PROMEDIO DURANTE EL PERIODO 1990-1992.</p> |
|---|

FUENTE: SHCP

Además, el Fondo Nacional de Equipamiento Industrial (Fonei) de Nafinsa está negociando un préstamo, también con el Banco Mundial, por 150 millones de dólares que le será destinado en gran parte al mejoramiento de maquinaria de empresas que tienen el propósito de lograr su competitividad a nivel internacional.

Ambos organismos, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, apoyaron la posición de México en cuanto a la necesidad de reducir el peso de la deuda como condición previa para recuperar el crecimiento y en una decisión sin precedente, aceptaron que una parte de los recursos que canalizarían a México más un monto adicional que aportarían por una sola vez, se utilice para apoyar las operaciones de reducción de deuda con la banca comercial.

Cuadro II.3
MEXICO: CONCESION DE CREDITOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES 1989

FMI	7000 millones de dólares
BM	2000 millones de dólares
FAD	17500 dólares

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

Pese a que los especialistas reconocen que algunos países pueden superar sus problemas de endeudamiento externo, precisan que sus necesidades de financiamiento serán mayores que el monto de financiamiento con que pudieran contar.

Para el FMI si la afluencia neta de capital de fuentes oficiales fuese de 10 mil MDD por año y los países muy endeudados aplicaran una política económica razonable, la tasa media anual, de crecimiento económico per cápita real podría llegar a 2%. En cambio, los especialistas del BM, consideran en su escenario básico un crecimiento económico real de estos países de un 4.5% anual en 1989-1995.

Por su parte, las fuentes del Tesoro francés rechazaban la posibilidad de una moratoria selectiva de México a los bancos que no participen en cualquiera de los esquemas propuestos, porque existía una cláusula mediante la cual todos los bancos deben ser tratados de la misma manera y es una cuestión jurídica muy complicada que no se puede romper fácilmente.

Cabe señalar que el Tesoro francés es parte fundamental del Club de París, institución que agrupe a los gobiernos de los países industrializados. Francia era un país que se había mantenido a la vanguardia en el apoyo a la deuda del Tercer Mundo, pues desde 1987 en que se había planteado el Plan Mitterrand (garantía de la deuda a través de una emisión especial de Derechos Especiales de Giro), había promovido la condonación de un tercio de la deuda de los países pobres en 1988.

La cumbre de París era decisiva sobre todo porque para entonces el FMI y el Banco Mundial tendrían listos sus diagnósticos sobre la deuda y los esquemas de garantías para los papeles de los deudores.

Franz Engerin, director general para las Relaciones Económicas Extranjeras de Holanda, mencionó que México debe y tiene que ser apoyado por los países industrializados, y hay una moción de la Comunidad Económica Europea en este sentido para que primero renegocie su deuda externa para luego dar paso a acelerar su desarrollo económico ya que su futuro es muy brillante.

México durante este año de negociaciones vendía a Holanda anualmente más de 120 millones de dólares y las exportaciones de los Países Bajos eran en ese mismo monto y por esa misma cantidad. Así también, estaba por realizarse la firma de un convenio en materia pesquera; además de que se exploraron diversas áreas para el comercio y las inversiones.

Carta de Intención de México con el FMI

La firma de acuerdos con el FMI implicó cambios y ajustes a la economía mexicana en los últimos años, en especial desde 1976, año en que el monitoreo del FMI comenzó a ser más sistemático para nuestra economía.

La Carta de Intención que México firmara en antes del mes de agosto de 1989 con el FMI se conjuntaba con el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), y existía una concordancia entre la política económica diseñada por el gobierno de Carlos Salinas de Gortari y la Carta.

Los puntos señalados en la Carta fueron los siguientes:

- La política presupuestal se seguirá ajustando a una baja del nivel del gasto público y una elevación de los ingresos.
- Persistirá el objetivo de reducir el déficit presupuestario.
- La política salarial no tendrá ninguna modificación expresa, los salarios seguirán a la zaga de la inflación y el poder de compra no se deteriorará más, en la medida que baje la inflación.
- El ajuste a la política monetaria continuará con su curso anunciado en los días pasados: liberalización de tasas, financiamiento gubernamental a través de las operaciones en el mercado abierto de dinero.
- El gobierno seguirá pagando altas tasas de interés, aunque buscará que el servicio de la deuda interna se reduzca en la medida de que las tasas nominales internas puedan disminuir, a la par que el ritmo de crecimiento de los precios.
- El tipo de cambio controlado proseguirá con su ruta de deslizamiento diario de un peso, al menos hasta el término del PECE.

Cuadro II.4
EL PROGRAMA DE LA CARTA
METAS PARA 1989

INFLACION	18 por ciento
TIPO DE CAMBIO	Congruente con la inflación y metas de balanza de pagos.
POLITICA MONETARIA	Reducción de márgenes de intermediación.
SUPERAVIT PRIMARIO	7.3 % del PIB
DEFICIT OPERACIONAL	2.3% del PIB
DEFICIT FINANCIERO	7.0% del PIB
INTERESES DE DEUDA INTERNA	9.0% del PIB
GASTO PROGRAMABLE	16.0% del PIB
PRECIOS Y TARIFAS	Ajustes para fortalecer las finanzas públicas. Reducir la evasión
POLITICA FISCAL	
CREDITO DEL BANCO MUNDIAL	1.5 mdd
PRECIO DEL PETROLEO	12 dólares por barril
RECURSOS EXTERNOS	7 mdd
TRANSFERENCIAS NETAS AL EXTERIOR	Menzas a 2% del PIB

FUENTE: "Nueva Carta pero aún sigue la misma política económica"
EL FINANCIERO, Abril, 1989.

La Carta da cuenta de la necesidad de obtener recursos inmediatos de la banca comercial, de un financiamiento satisfactorio de la balanza de pagos mientras se alcanza una solución a largo plazo. El programa considera que las metas de crecimiento no se alcanzarán si la tasa de inversión no llega a 27 por ciento del producto, como meta máxima en 1994, lo que implicaría el nivel de inversión más alto en la última década. La Carta de Intención, suponía el "visto bueno" del director gerente del FMI. En términos jurídicos, el envío de la Carta de Intención no implicaba automáticamente la obtención de un acuerdo; sin embargo, en la práctica, cuando se envía una Carta que se ha discutido con el staff del Fondo, implica un acuerdo convenido.

El servicio financiero efectuado que usó México es el que puede proporcionar las mayores cantidades de recursos a países que requieran apoyos financieros para tener éxito en sus programas de ajuste estructural de la economía. La operación efectuada sería una de las mayores que ha hecho el FMI en toda su historia. El mayor de todos correspondió al crédito otorgado a la India en 1981, por 5 mil millones de DEG; la siguió en importancia el financiamiento proporcionado a Brasil en 1983, por 4 mil 239 millones de DEG; el siguiente en importancia fue el concedido a México en 1983 y posteriormente se tiene el actual.

Al finalizar 1988, México era el principal usuario de los recursos del Fondo, con una cifra de más de 4,500 MDD. Con la línea financiera que se abrió México tendría deudas con el FMI por más de 8 mil MDD y reafirmaría su papel como principal prestatario de éste organismo. En otro sentido, el FMI se convertiría en el principal prestamista individual de México. De esta manera, hasta 1993 se establecería una relación que será muy difícil de romper entre México y el Fondo; relación que también se sostendría con el BM.

Con este acuerdo México tendrá acceso a financiamientos directos del FMI por 3635 MDD durante 1990-1992 y, adicionalmente, un financiamiento compensatorio para 1989 por 500 millones de dólares. Una porción considerable de éstos recursos serán destinados a operaciones de reducción de deuda y de servicio.

De hecho, el Presupuesto de Egresos y la Ley de Ingresos aprobados por el Congreso de la Unión, así como los lineamientos de política económica concertados en el ámbito del Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE), se transformaron en el convenio mismo. Los elementos que diferencian este convenio con el de otros programas tradicionales son los siguientes:

- a) Es un nuevo tipo de acuerdo que apoya una estrategia de crecimiento sostenido con estabilidad de precios. En contraste con la formulación tradicional de otros programas en los que la disponibilidad de recursos externos determina el posible ritmo de expansión económica, en este nuevo acuerdo se han fijado metas deseables y factibles de crecimiento del producto, las que a su vez han determinado las necesidades de recursos.
- b) No se trata de un programa recesivo. En contraste con otras experiencias, se ha obtenido apoyo para un genuino programa de crecimiento que redundará en una recuperación gradual y sostenida de los niveles de vida de la población.
- c) Conforme avance la negociación de la deuda externa y se consolide la estabilidad de precios, las tasas de interés reales sobre la deuda interna bajarán, abriendo márgenes para el aumento del gasto público en servicios sociales prioritarios y en inversión pública necesaria.

El objetivo de crecimiento de la actividad económica, proyectada hasta 6% hacia fines de la actual administración requerirá de un aumento sustancial de la inversión tanto pública como privada y del fortalecimiento del mercado interno.

d) El programa establece la necesidad de una reducción considerable y permanente de transferencias de recursos al exterior, como condición esencial para la renudación del crecimiento económico.

e) Reconoce no sólo que es indispensable reducir la transferencia neta del exterior, sino que es esencial reducir el monto del saldo de la deuda externa y su servicio.

f) Con este acuerdo se obtuvo un compromiso de financiamiento directo con México por parte del FMI por 2797.2 millones de derechos especiales de giro (DEGS), equivalente a aproximadamente 3635 millones dólares en un lapso de tres años.

El acuerdo firmado con México no sólo es una nueva etapa en el proceso de renegociación de la deuda externa del país, sino que se abre la etapa del FMI que corresponde al Plan Brady. Los recursos otorgados a México representan el desembolso individual más fuerte desde 1983 con lo que se inaugura un nuevo rol de este organismo en el tratamiento del problema de la deuda externa de este país. Una vez firmada la Carta Intención y obtenida una primera parte del préstamo (1300 MDD) los bancos que no aceptan reducir al 2% del PIB la transferencia de recursos mexicanos al exterior, tendrán que comprometerse a préstamos por varios años a un alto índice de recursos para contribuir a que disminuya México la exportación de capitales.

d. Inicio de las negociaciones con la banca comercial

Las propuestas y políticas a emplear para la negociación.

Durante la segunda quincena de abril de 1989, se iniciaron pláticas con el Comité Asesor de Bancos para México, a efecto de darles a conocer el programa económico y los objetivos que se perseguían en materia de reducción de deuda externa cuyo importe se hace ascender a la suma de 60 mil MDD.

En realidad la deuda rebasaba ligeramente los 100 mil MDD (véase cuadro II.5) y de ellos casi 60% es con quinientos bancos privados, pero la renegociación abarcaría exclusivamente la parte negociable o la parte acreedora. Los otros 40 mil MDD corresponden a deuda con organismos multinacionales de fomento, bancos gubernamentales y otros sectores. Hasta ese momento el gobierno mexicano se había mostrado optimista frente a las negociaciones con la banca ya que consideraba como un aval la Carta de Intención que se había firmado con el FMI.

Cuadro II.5
MEXICO: DEUDA EXTERNA CON BANCOS PRIVADOS

Bancos Privados del Japón	100,000 MDD
Bancos Privados Norteamericanos	24,200 MDD

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Banco Nacional de México

El gobierno de México, proponía a sus acreedores un menú que constaba de tres opciones para reducir el monto de su débito exterior, entre las que se encuentran la propuesta de canjear deuda nueva por deuda vieja, ya que ésta se cotizaba a menos de 50% de su valor en el mercado secundario. Las otras dos propuestas, son el cambio de deuda vieja por nuevos bonos, sujetos a una tasa de interés más bajó y finalmente, la emisión de nuevos papeles de deuda con plazos de vencimiento a treinta años y también con tasas de interés menores. De esta manera se pretendía obtener la negociación de México con la banca comercial acreedora para reducir los débitos comerciales.

Durante la renegociación México comunicó oficialmente a los bancos acreedores que necesitaba reducir las transferencias netas de capital al exterior de 6 a 2% del PIB es decir, unos 7 mil MDD anuales. Por su parte, el City Bank esperaba trazar los lineamientos de un acuerdo en un plazo aproximado de dos meses y medio. El acuerdo sería un marco de referencia con el objeto de dar una idea de lo que puede expresarse en términos de deuda.

Al respecto, Jeffrey Sachs, profesor de economía de la Universidad de Harvard, previno al gobierno estadounidense para no presionar a México a que acepte una reducción de sólo 20% de sus adeudos bancarios, solicitó al congreso que lograra una mayor participación del departamento de Estado a fin de que sean exitosas las gestiones de desendeudamiento de las autoridades mexicanas y advirtió que éstas no deben ceder a presiones ajenas durante las negociaciones.

Para Sachs, "los mexicanos no deberían aceptar un acuerdo pésimo, una reducción del 20% de su deuda bancaria no bastaba para revitalizar la economía mexicana, lo mejor que podría hacerse era darle todo el tiempo para negociar. Lo mejor que puede suceder con las negociaciones sería que demorarán lo suficiente para que México deba suspender pagos y decida esperar que los bancos le hagan una buena oferta". Así mismo, Sachs expuso que el Plan Brady es un paso en la vía correcta, pero que la reducción de la deuda que se propone no podrá ser significativa si queda sujeta al resultado de las negociaciones con los bancos; pues éstos sólo habían aportado nuevo financiamiento para cobrar los intereses de sus préstamos anteriores.

En los últimos días del mes de abril de 1989, el gobierno de México lograba el apoyo del Comité de Bancos Extranjeros (que representa a los más de 500 bancos privados internacionales acreedores del país) para el aplazamiento del pago de parte del capital de su deuda externa por un total de 1,175 MDD que serían pagados en el segundo trimestre de 1990, con el propósito de "ganar tiempo" para negociar un amplio paquete financiero que atendiera las necesidades mexicanas de financiamiento externo y crecimiento económico.

Se señaló que la solicitud de ampliar los plazos de vencimiento de la deuda principal, cubrirá préstamos otorgados entre 1983 y 1984 al sector público y a los bancos mexicanos que debían cancelarse entre el primero de julio de 1989 y el 31 de marzo de 1990.

El Comité Asesor de Bancos respaldó la posición del gobierno mexicano presentando tres propuestas:

1. Ampliación de los plazos de vencimiento del principal para aquellos pagos comprendidos entre el 1º de julio de 1989 y el 31 de marzo de 1990, suscritos en los acuerdos de recursos frescos que se solicitaron en 1983 y 1984. Todos éstos pagos, cuyo monto es de 1175 MDD se diferirían hasta el segundo trimestre de 1990, con lo que se quita una presión de servicio de deuda para el año de 1989.

2. Se amplía la vigencia por seis meses (del 30 de junio al 31 de diciembre de 1989) de los contratos de las líneas interbancarias otorgadas por la banca internacional a las agencias de los bancos mexicanos en el exterior.

3. De acuerdo con las políticas sobre el financiamiento al comercio exterior del gobierno mexicano, se confirmó el mantenimiento de dichas líneas de apoyo en los términos pactados, con lo que se asegura el crédito correspondiente para las importaciones necesarias durante los próximos meses.

La dependencia gubernamental también asentó que una vez resueltos satisfactoriamente éstos puntos, las negociaciones continuarían sobre los otros aspectos de la propuesta mexicana y que incluyen opciones tanto para la reducción en el saldo acumulado de la deuda como en el servicio de la misma, además de la obtención de recursos frescos y capitalización de intereses.

El 27 de abril de 1989, el presidente del Banco Mundial, Barber Conable, anunciaba en Londres que el organismo pudo destinar más de 10 mil MDD en los próximos tres años. Conable reiteró, que México, debería de ser uno de los primeros beneficiados de la iniciativa Brady, así como ésta sólo se aplicará a los países "que se ayuden así mismos" con reformas económicas y políticas económicas sólidas.

Los primeros 250 MDD para México se destinaron para apoyar la modernización del aparato industrial del país en las ramas textil, de autopartes y la industria de la floricultura. El crédito concedido tiene un vencimiento de pago de 17 años incluyendo cinco de gracia, con una tasa de interés variable que hasta ese momento era sujeta de 7.65 %.

El paquete financiero presentado por México a la banca internacional.

México propuso a la banca internacional un paquete financiero dirigido a reducir las transferencias netas de México de 6.5% a 2.0% del producto interno bruto (PIB). México no presentó fórmulas fijas, sino un menú del cual los bancos podrán escoger entre tres tipos de operaciones o una mezcla de las mismas:

1. Trueque de deuda vieja por nuevos bonos, con un descuento.
2. Deuda vieja por nuevos bonos a la par, pero con reducción significativa en las tasas de interés.
3. Dinero fresco

En cuanto al mantenimiento de un programa de swaps, o cambio de deuda, México no establecería este tipo de programas. Sólo utilizaría los swaps para la privatización de empresas estatales, porque en ese caso se trata de vender un activo y el Gobierno puede recibir en pago tantos pesos mexicanos como pagarés de sus deudas externas o internas.

Se descartó completamente los swaps para otras inversiones, subrayando que si son monetizados promueven inflación, y si en cambio se giran bonos del Tesoro sustraen pesos de la circulación, dificultando otras inversiones, al mismo tiempo que constituyen enorme subsidio a la inversión extranjera debido a la diferencia en las tasas de interés domésticas (30%) e internacional (10%) durante 1989

Cuadro II.6

PROPUESTA PRESENTADA POR MÉXICO A SUS ACREEDORES INTERNACIONALES

1. Reducción en 55 por ciento en la recompra de deuda vieja por nueva.
2. Fijación de 4 por ciento como límite a los intereses que genere una posible reestructuración de la deuda bancaria.
3. Créditos nuevos por 4 mil 500 millones de dólares anuales para el último semestre de 1988.
4. La capitalización de intereses.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos dados por la SHCF.

Al iniciar la tercera semana de negociaciones con los representantes mexicanos, la banca privada transnacional había rechazado la propuesta de reducir los débitos y asumir pérdidas reconocidas ya por los mercados. Un aspecto importante a señalar, es que parte del rechazo a la propuesta mexicana se debió a la incertidumbre que provocaba entre los banqueros la ausencia de un mecanismo técnico que regulara el establecimiento del Plan Brady.

Algunos banqueros se mantenían en una posición aún más pesimista, ya que afirmaban que la estrategia de Brady no llegaría a ninguna parte. Muchos de esos banqueros comentaron que la reducción de la deuda y el servicio de ésta no podría satisfacer las necesidades de crédito de los países latinoamericanos y que los nuevos préstamos serían la clave para enfrentarse a los problemas deudores del Tercer Mundo. Sin embargo, lo que al parecer estaba detrás de las dudas de los banqueros eran tres cuestiones.

En primer término, se encontraba el hecho de que no se sabía cuál sería en términos puntuales la participación de los organismos internacionales multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el BID, todos los cuales, en sus respectivas reuniones, habían decidido apoyar la estrategia de disminución de la deuda de los países en desarrollo. No se conocía por ejemplo, cuánto darían para cada uno, ni cómo, ni en qué tiempo. En segundo lugar, la disputa con la parte mexicana debido a lo relativo al precio del petróleo.

Los banqueros han insistido en que México elaboró su programa a partir de un bajo precio del petróleo (12 dólares por barril), el cual no se correspondía con los relativamente altos niveles que había alcanzado durante mayo de 1989 (los bancos basaron sus estimaciones a un precio de 14 dólares por barril), por lo que en consecuencia, no requeriría México que se redujera tanto la deuda o que se facilitaran nuevos recursos financieros.

En tercer lugar, se encontraban las diferencias que existían entre los bancos, esto es, las legislaciones fiscales y las regulaciones bancarias. Pero por ello, México presentó un menú de opciones consistente en cuatro posibilidades: un banco podría reducir su deuda o reducir sus tasas de interés o permitir la capitalización de intereses u otorgar nuevos financiamientos.

Otro elemento que dificultaba la puesta en marcha del Plan Brady es que, dentro de esos 28.5 mil millones de dólares estaban considerados 12 mil millones de instituciones financieras internacionales, que bajo las condiciones prevaletientes en ese momento se entregarían a lo largo de periodos de varios años con que se hacía muy difícil cualquier arreglo rápido para una reducción sustantiva.

e. Paquete financiero presentado por la Banca acreedora y los Organismos Internacionales.

Paquete financiero presentado por el Comité de la Banca Acreedora.

Durante el segundo semestre de 1989, el Comité Asesor de Bancos Acreedores daba a conocer al equipo negociador mexicano una propuesta para avanzar en la solución del problema de la deuda externa.

Tal propuesta fue elaborada luego de un proceso de discusiones entre ambas partes. El Comité de 15 bancos comunicó a México su disposición para continuar sin retrasos la negociación voluntaria y concertada de un paquete financiero multianual basado en cuatro opciones básicas que se presenta a continuación en el cuadro II.7.

Cuadro II.7
PAQUETE FINANCIERO MULTIANUAL
PRESENTADO A MEXICO POR EL COMITE DE LA BANCA ACREEDORA

<ol style="list-style-type: none">1. Reducción del principal2. Disminución de tasas de interés3. Reciclaje de tasas de interés4. Préstamo de dinero nuevo
--

FUENTE: Elaboración propia en base a los datos de la Banca Acreedora

Otro punto que comentaron los representantes de los organismos financieros multilaterales con la banca comercial, fueron las formas para mejorar el riesgo crediticio y al papel que se esperaba desempeñarían las instituciones multilaterales y los gobiernos acreedores.

México, como el primer caso potencial de aplicación del Plan Brady, pidió inicialmente un paquete de reducción de deuda y dinero fresco por 4,000 a 4,500 millones de dólares anuales durante seis años, las propuestas de México fueron por la prisa en alcanzar un acuerdo debido a la próxima expiración del "Pacto Social" con sindicatos y empresas.

Posteriormente propuso al Comité una reducción del 55% en una parte de su deuda y una fuerte rebaja de los intereses sobre la otra parte con el fin de que las transferencias de recursos al exterior no superaran al 2% de su PNB. Sin embargo, el paquete que prepararon los bancos fué inferior al solicitado por México, el cual se considero que permitiría la capitalización de intereses. Los bancos consideraron excesiva la petición mexicana y, la banca acreedora pensó proponer un trato de tres años en lugar de seis.

Por consiguiente la banca comercial entregó a México una nueva contrapropuesta para reducir su deuda externa la cual incluía:

- una reducción de 45% del valor nominal sobre un capital de sólo 30,000 mdd;
- préstamos anuales por 1,600 mdd. para un período de tres años;
- la capitalización del 80% de lo que pague el gobierno mexicano por concepto de intereses;
- la inflación de una tasa de interés del 4% sobre el monto de 10,000 mdd.

El convenio asignado por México con el FMI afirmó una reducción sustancial de esa transferencia que permitiría salir del círculo vicioso de incertidumbre y estancamiento. El convenio concertado con el FMI implicó el reconocimiento de la comunidad financiera internacional al esfuerzo de ajuste realizado por México en materia de estabilización económica y cambio estructural. Abatir el monto de las transferencias de recursos al exterior era condición fundamental para imprimir dinamismo a la economía y consolidar los avances logrados en el Programa de Estabilización y Crecimiento Económico (PECE).

Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Club de París y el Banco Mundial (BM).

El FMI aprobó el 27 de mayo de 1989 un paquete por casi 4100 MDD, el director del Fondo aprobó los préstamos por un total de 3250 MDD de derechos especiales de giro (DEG) que equivalen a 4081 MDD del monto total de 3512 MDD 2797 millones de DEGS corresponden a un acuerdo ampliado por tres años y el resto, 569 MDD 453,5 millones de DEGS a un financiamiento para compensar pérdidas por exportaciones sufridas por México. Para esta fecha la deuda mexicana alcanzaba los 102,000 MDD y el 70% de esa cifra correspondía a compromisos con la banca privada.

Cuadro II.8
México: Pago al servicio de la deuda primer trimestre 1989
-Millones de dólares-

Pago al servicio de la deuda	3438.6
Amortización del principal	1545.1
Intereses	1893.5

FUENTE: Elaboración propia en base a los datos de la SHCP

El gobierno mexicano y el Club de París, suscribieron un acuerdo multianual por 2600 MDD, que representaban vencimientos de capital a ocurrir del 1° de junio de 1989 hasta el 31 de marzo de 1992. El acuerdo abarcaba además el 100% de los intereses a ocurrir del 1° de junio de 1989 al 31 de marzo 1990, así como 90% de los intereses por vencer entre el 1° de abril de 1990 y el 31 de marzo de 1991; además, 80% de los intereses por vencer entre el 1° de abril de 1991 y el 25 de mayo de 1992 (véase cuadro II.9).

Cuadro II.9
ACUERDO CON EL CLUB DE PARÍS

1.- REESTRUCTURACION DE PAGOS DE PRINCIPAL E INTERESES POR UN MONTO DE 2,800 MILLONES DE DOLARES A 10 AÑOS CON 6 DE GRACIA, DE ACUERDO CON EL SIGUIENTE CALENDARIO DE VENCIMIENTOS ORIGINALES:

- A) ENTRE 1o. DE JUNIO DE 1989 Y EL 31 DE MARZO DE 1990
100% CAPITAL Y 100% INTERESES.
- B) ENTRE 1o. DE ABRIL DE 1990 Y 31 DE MARZO DE 1991
100% CAPITAL Y 90% INTERESES.
- C) ENTRE 1o. DE ABRIL DE 1991 Y 25 DE MAYO DE 1992
100% CAPITAL Y 80% INTERESES.

2.- COBERTURA DE CREDITO EN UN MONTO ESTIMADO DE POR LO MENOS 2,000 MILLONES DE DOLARES ANUALES PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS IMPORTACIONES MEDICANAS PRECEDENTES DE LOS PAISES MIEMBROS DE ESE ORGANISMO.

FUENTE: SHCP

Es importante anotar que era la primera vez que el Club de París accedía a refinanciar más del 80% de los intereses que se le adeudaban. El plazo de reestructuración era de diez años, con seis de gracia, y las tasas de interés correspondientes se fijarían en los contratos bilaterales respectivos, de acuerdo con la moneda y las fuentes de financiamiento de las agencias acreedoras de México. La operación constituía una muestra de la participación de los gobiernos acreedores en el paquete financiero de apoyo al programa económico de México, así como un paso adicional en el proceso de renegociación de la deuda pública externa.

Los gobiernos de los dieciséis países que integran el Club de París manifestaron su compromiso de mantener la cobertura de crédito en favor de México, confirmando la disponibilidad de financiamiento de las importaciones que requiera la economía mexicana para recuperar un crecimiento sostenido en los próximos años.

El Banco Mundial propone en junio al gobierno mexicano que debería continuar restringiendo su gasto corriente e incrementar la inversión en bienes de servicio público. Destacaba una política para aliviar la pobreza que prevalecía (y sigue prevaleciendo) en los habitantes de Chiapas, Hidalgo, Guerrero y Oaxaca.

El 13 junio de 1989 el Banco Mundial otorga un préstamo de 20 millones de dólares para que México lleve a cabo un programa que tiene como objetivo brindar oportunidades de trabajo. Así como también para llevar a cabo un proyecto de mejoramiento de servicios públicos a los estados de Michoacán, Querétaro e Hidalgo.

Nueva Propuesta de México para la banca internacional

El Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 presentado por Carlos Salinas de Gortari plantea dos metas prioritarias: acceder a una tasa de crecimiento anual cercana al 6 por ciento y mantener la estabilidad de precios a un nivel comparable con la inflación internacional. Para crecer, una de las líneas básicas trazadas se refiere a la ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión productiva y la modernización, lo que implica bajar la transferencia neta de recursos al exterior alrededor del 7 por ciento a menos del 2 por ciento en promedio durante el presente sexenio.

Ante las propuestas de la banca internacional y los organismos financieros, México estaba preparado para aceptar intercambiar su deuda con los bancos por bonos a cinco años con una tasa de interés menor a la del mercado. En el caso de que los banqueros persistieran en rechazar el descuento del 45% o 55%. Ésta nueva táctica mexicana intentaría dividir al Comité asesor de bancos que negociaba a nombre de 500 acreedores de México, ofreciendo términos de reducción de la deuda individual a los bancos.

Al inicio del segundo semestre de 1989 el Comité Asesor Bancario de México presentaba a los negociadores mexicanos un paquete financiero de tres años que reduciría la deuda del país latinoamericano con la banca comercial en 27%, o 14,600 MDD, y disminuiría la transferencia de recursos en 1800 MDD anuales, contra los 4500 millones que solicita México.

La propuesta constaba de una escala doble de descuentos para un total de 54000 MDD de adeudos de México con los bancos privados internacionales; además estaba condicionada a que el gobierno mexicano aceptara un promedio de 3000 MDD anuales de capitalización subsidiada de pasivos (swaps) y provisiones alternativas para otorgar préstamos nuevos o reciclar los intereses pagados.

El adeudo de México alcanzaba los 60000 MDD a la banca comercial, pero sólo 54000 millones eran sujeto de descuento en virtud de que son de mediano y largo plazo. El resto de sus adeudos (105000 millones) era con organismos multilaterales o bien con gobiernos de modo que no entraban en la iniciativa Brady.

La propuesta fue presentada a México por los directores de Citicorp, Swiss Bank Corporation y Bank of America en nombre de los quince integrantes del Comité Asesor. Los bancos europeos estaban especialmente renuentes a otorgarles un descuento de 30%. El

programa podría ser extendido a un cuarto año si el FMI lo aprobaba. La propuesta bancaria ofrecía:

1. Una rebaja del 30% a la deuda contratada antes de 1982, que es de unos 38,000 MDD.
2. El descuento ascendería a 10,400 millones.
3. El segundo, de 20% se aplicaría a los créditos nuevos concedidos a partir de 1982 ésta sería de 16000 millones por lo que la reducción suma 3200 MDD, que con el descuento primero totalizaría una disminución de 13,600 MDD.
4. Los bancos acreedores podrían escoger entre tres opciones:

a) Reducir 30% los préstamos de mediano y largo plazo por 54000 MDD. Los créditos serían intercambiados por bonos a 30 años de plazo con un valor de 70 centavos por cada dólar prestado. Esos bonos pagarían intereses actuales al mercado.

b) Intercambiar préstamos viejos por bonos nuevos de bajo interés con valor de 100% por cada dólar prestado. Los bonos serían a 30 años de plazo intercambiados por 39000 MDD de deuda mexicana contratada antes de 1982. Tendrían una tasa de interés de 7.85% mientras que los 15000 millones restantes prestados después de 1982 obtendrían una sobretasa de interés de 0.875%.

c) Nuevos préstamos o reciclaje de intereses pagados. La oferta bancaria indica que cualquier combinación de las tres opciones debe dar como resultado la misma cantidad de alivio a los pagos de la deuda: 1800 MDD.

Esta propuesta representaba para México el ahorro de 1800 MDD anuales en un periodo de tres años. México había solicitado, a fin de reanudar un crecimiento económico del 6% para finales del sexenio salinista.

Perspectivas de la economía mexicana ante los nuevos Acuerdos.

El FMI señaló que las reservas totales de México ascendían, hasta enero de 1989, a 5,207 millones de dólares (4011 millones de Derechos Especiales de Giro). Lo anterior significa que las reservas presentaron un incremento de 302 millones de dólares respecto a su nivel alcanzado en diciembre de 1988.

De acuerdo con el documento "Estadísticas Financieras Internacionales" editado por el FMI, las reservas totales de México en el último mes de 1988 eran de 4905 millones de dólares (4012 millones de DEG).

La cifra anterior es inferior en aproximadamente 2000 millones dólares a la proporcionada por el Banco de México, el cual en su informe anual correspondiente a 1988 destacó que al 31 de diciembre las reservas eran de 6588 millones de dólares.

Por otra parte, el FMI señaló que durante 1988 las reservas totales de México llegaron a su nivel más alto en el segundo trimestre: de 10,558 millones de DEG. Fue en el mes de diciembre cuando se presentó el nivel más bajo, al llegar 4259 millones de DEG, lo que significa una reducción de 4000 millones de dólares respecto a lo presentado al inicio de ese año, para alcanzar los 8875 millones de DEG³; aproximadamente 10000 millones de dólares.

Pemex transfirió al gobierno federal y al resto de la economía 47,908.6 millones de dólares de 1983 a 1988, constituyéndose así en un apoyo fundamental para el pago del servicio de la deuda externa. La consecuencia fue que disminuyó drásticamente su inversión en exploración y producción y generó una crisis de exportaciones tanto de crudo como de productos refinados, lo cual sugería que el gobierno mexicano debería condicionar el pago de sus débitos foráneos, la capacidad de crecimiento económico del país, no a los ingresos de petrodólares.

Así, Pemex transfería al gobierno federal excedentes anuales promedio de 11,112.8 millones de dólares de 1983 a 1985, 3,645 millones de dólares más en 1986, otros 7,280 millones en 1987 y una cantidad similar a la de 1986 en 1988.

Paralelamente, los recortes presupuestales y la mengua del ingreso disponible de la parastatal mexicana hicieron que la inversión en términos reales declinara de 170,000 millones de pesos de 1980 en el año de 1981 a 50,000 millones de pesos en 1986. La disminución en inversión ha sido similar al crecimiento de la compañía en los años de auge y se afectado más a las actividades primarias.

El nivel nacional de procesamiento de petróleo crudo se había estabilizado en aproximadamente 1,200,000 barriles diarios; y la caída de la producción reflejaba un decremento de las exportaciones, ocasionado por las condiciones adversas del mercado internacional.

Así la capacidad productiva de Pemex se había contraído de 3 a 2.7 millones de barriles diarios, dejando un margen aproximado de 100,000 a 150,000 barriles diarios suficientes en tanto la demanda interna no aumentara.

Dado este entorno macroeconómico que prevalecía, la negociación de la deuda externa era un elemento a atender de manera prioritaria, por un lado; y por otro, el primer México marcaba el primer caso de prueba para el Plan Brady, debido a que era el segundo más grande deudor de América Latina con una deuda externa de alrededor de 110,000 millones de dólares. La cantidad sujeta a la negociación era de 54,000 millones de dólares, correspondientes a la deuda que debería ser pagada a mediano y largo plazo.

³ Véase el glosario de términos relacionados con la negociación de la deuda, que se presenta al final de éste trabajo.

Acuerdos aceptados por la Banca Internacional

Ante el Pacto realizado en Washington entre el Comité de Bancos y el gobierno estadounidense se vislumbraba una panorámica más alentadora para México, dado que dicho Pacto supondría una sustancial reducción de la deuda comercial mexicana y serviría de modelo para la aplicación del Plan Brady a otros deudores latinoamericanos (Véase cuadro II.10).

Cuadro II.10
MEDIDAS APROBADAS POR LA BANCA INTERNACIONAL
DADAS POR MÉXICO

1. Los bancos pueden reducir el valor de sus préstamos a México en un 35%, lo que significa que recibirán 65 dólares por cada 100 dólares que México les adeude. Podrán conservar el interés que cobran al nivel del 10%. Bajo esta opción, los bancos podrían cambiar su deuda por propiedad de negocios mexicanos (swaps).
2. Los bancos podrían mantener el valor de sus préstamos pero reducir el interés que cobran, al 6.25%.
3. Los bancos podrían otorgar nuevos préstamos a México en los próximos cuatro años (1989-1992), hasta en un 25% del valor de 1988 en sus préstamos, lo que proveería a México del dinero que tanto necesita.

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A LOS DATOS DE LA BICOP

Así también en colaboración con otros países, Estados Unidos ofrecería a México un crédito puente de hasta 2,000 millones para hacer frente a las necesidades durante los seis meses de 1989 que tardó la puesta en práctica de la operación, la cual sería garantizada por 7,000 millones de dólares del FMI, del Banco Mundial y del gobierno japonés. El paquete financiero de la banca comercial que sería instrumentado para el periodo 1989-1992, junto con el apoyo de los gobiernos acreedores y las instituciones multilaterales, proveería a México con la reducción de la deuda y los recursos financieros necesarios para apoyar su programa de recuperación económica.

El paquete financiero ofrecía a cada acreedor una serie de opciones para apoyar a México incluyendo la reducción del principal, reducción de intereses y dinero nuevo. Los bancos se encargarían de seleccionar entre ellas. Bajo las opciones de reducción del principal y de los intereses, los bancos podrán intercambiar sus préstamos de corto y mediano plazo por bonos a 30 años, que serán emitidos por el gobierno de México. Los pagos del principal serían colateralizados por bonos cupón cero del gobierno norteamericano o por colaterales comparables adquiridos por México con fondos adicionales. Los bonos para la reducción del principal serían emitidos en sustitución de los préstamos existentes, con un descuento del 35%, con tasa de interés flotante igual a la LIBOR más

13/16 por ciento. Los bonos para la reducción de intereses serían intercambiados a la par por los préstamos existentes y tendrían una tasa de interés fija de 6.25%.

Los bonos para reducción tanto del principal como de intereses serán apoyados por 7,000 millones de dólares de ampliaciones y garantías provenientes del FMI, del BM, del gobierno de México y a través de préstamos del gobierno del Japón.

Los bancos acreedores que proveen con dinero nuevo a México se les pedirá que se comprometan para un periodo de cuatro años por una cantidad equivalente al 25% del total de sus créditos de mediano y largo plazo.

A continuación se presenta el cuadro II.11 que muestra cómo afectó la reducción de la deuda de México a las ganancias que los bancos obtendrían en 1990, sobre la base de 54,000 millones de dólares que el país debe a las instituciones crediticias anotadas.

Cuadro II.11
UN RECORTE DEL 35% EN GANANCIAS
REDUCCION ESTIMADA POR ACCION BAJO EL PLAN DE LA DEUDA MEXICANA

ACREEDORES	PLAN DE MEXICO (millones de dólares)	PORCENTAJE DE RECORTE DE LAS GANANCIAS PARA 1990
BANK AMERICA CORP	1,337	2.9
CITI CORP	1,159	1.6
MANUFACTURERS HANOVER	971	5.3
CHASE MANHATAN CORP.	908	3.6
CHEMICAL BANKING	840	4.1
BANKERS TRUST	728	2.4
J. P. MORGAN & Co.	366	0.9

FUENTE: America Banker

El arreglo acordado por México y su comité asesor de bancos acreedores, hizo surgir esperanzas de regreso de capitales fugados y de un importante flujo de capital privado en el interior del país.

Los mercados financieros dieron la bienvenida al acuerdo con una rebaja en la tasa de interés de los CETES. Estas tasas cayeron precipitadamente en la subasta semanal, y se vio como un claro voto de confianza en el resultado de la regla. Las tasas cayeron entre 11 y 12 puntos hasta llegar al 34.5 o 35.5 por ciento, comparados con un nivel del 55.75 por ciento que tenían a comienzos de julio de 1989.

A partir de agosto de 1989, México empezó a recibir los recursos del crédito puente por dos mil millones de dólares. No pagará capital en los próximos 30 años sobre los 54,000 millones de dólares de deuda pública renegociada y tendría el apoyo del Tesoro de Estados Unidos para reducir su débito con la emisión de bonos cupón cero por 7,000 millones de dólares.

Para el último semestre de 1989 la deuda pública externa alcanzaba los 100,000 millones de dólares, 70,000 de los cuales se tenían con los bancos comerciales. De este total se reestructurarían aproximadamente 54,000 millones de dólares. El resto de los 100,000 millones en años pasados ya había sido objeto de reestructuración.

Al mismo tiempo de que la banca daba a conocer los acuerdos ya mencionados más arriba, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas Brady, informaba que el gobierno mexicano compraría bonos cupón cero del departamento del Tesoro con un valor nominal de entre 38 y 42,000 millones de dólares, como respaldo para el acuerdo de reducción de deuda que México alcanzó con los bancos comerciales.

Esos bonos cupón cero del Tesoro costarían a México entre 3,000 y 3,500 millones de dólares y los fondos que cubrirían dichas compras provendrían de los colaterales que México ya había acordado con el FMI y el BM, instituciones que estaban proveyendo de fondos a los países que apoyaban los planes de ajuste económico.

La tasa sobre los bonos de tasa reducida podría elevarse después de julio de 1996 si los precios petroleros eran mayores a los 14 dólares el barril en términos de inflación ajustada y si México obtiene más ingresos petroleros en términos reales (los precios petroleros para 1989 se encontraban entre 16 y 18 dólares el barril).

Los nuevos bonos que serían empleados estarían respaldados por 7,000 millones de dólares de valores del Tesoro de Estados Unidos y cuentas cerradas financiadas por el FMI, el BM y Japón. México compraría bonos cupón cero del Tesoro a 30 años, con un valor nominal de 40,000 millones para respaldar a los nuevos bonos que el país emitiera para reemplazar la deuda bancaria.

Esto implicaba para México intercambiar aproximadamente 32,000 millones de dólares en préstamos actuales a cambio de una cifra similar de nuevos bonos que pagasen 26.25%, lo que produciría ahorros anuales de aproximadamente 1,500 millones de pagos de intereses. Bajo el paquete financiero cuatrianual, México también sería capaz de reducir los 54,000 millones de dólares que se adeudaba a los bancos comerciales.

Aceptación de swaps en el acuerdo de renegociación

Un punto importante a señalar es que dentro de la negociación se consideraba la incorporación de los swaps exclusivamente para la compra de paraestatales en venta, y para obras de infraestructura, sin temor a que se presione la inflación. Así mismo, antes de que finalizara el sexenio se tenía previsto que las transferencias de recursos se redujeran de 6 a 2% del PIB, con generación de empleos y crecimiento interno sostenido.

El acuerdo de renegociación con bancos privados internacionales involucró la aceptación de swaps hasta por 4 mil millones de dólares, que se ejercerían durante cuatro años a partir de 1990 y bajo condiciones que el gobierno mexicano precisará ante sus acreedores.

La conversión de deuda por inversión extranjera se canalizaría fundamentalmente para respaldar obras de infraestructura nacional, generalmente de larga maduración y elevadas inversiones, así como en el proceso de privatización de empresas paraestatales.

El objetivo de las autoridades gubernamentales mexicanas era el de autorizar operaciones con swap en el menor monto posible y en los sectores donde su presencia no se revirtiera en presiones inflacionarias adicionales. Para ello, se previó en principio no comprometer con los acreedores bancarios más de mil millones de dólares anuales, durante los cuatro primeros años del acuerdo.

Como lo muestra el cuadro II.12, durante 1987, año en el que se registró el mayor crecimiento de inversiones foráneas en nuestro país, se autorizó intercambiar deuda por inversiones por un total de 3 mil 872 millones 338 mil dólares.

Cuadro II.12
MEXICO: INTERCAMBIO DE DEUDA POR INVERSION

TOTAL	3,872,338	100
ESTADOS UNIDOS	1,843,434	47.6
GRAN BRETAÑA	529,792	13.6
ALEMANIA OCCIDENTAL	221,045	5.7
JAPON	143,897	3.7
FRANCIA	131,159	3.4
ESPAÑA	108,423	2.8
SUIZA	81,319	2.1

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de la SICCP

El mayor monto de swaps se concentró en el sector turístico mexicano, maquiladoras, industria automotriz y de bienes de capital, principalmente. No obstante, al final de 1987 el programa de swaps se suspendió una vez que las autoridades financieras consideraron que eran más los efectos negativos que proporcionaba el intercambio por deuda por inversión, debido a sus consecuencias inflacionarias y los efectos inhibitorios sobre nuevas inversiones.

La negativa ascendencia de no aceptar los swaps y que, inclusive, se intentó trasladar a otros países deudores para establecer un frente de negativa a esta fórmula, no fue suficientemente respaldada por la Secretaría de Turismo que, durante el primer bimestre de 1988, presionó para que se permitiera nuevamente la utilización de este instrumento de subsidio al capital foráneo. A manera de conclusión de este primer período de negociación de la deuda con la banca acreedora se obtiene lo siguiente: primero, el intercambio de deuda por bonos con un descuento de 35% que significa una reducción en el saldo nominal de la deuda de aproximadamente 7,800 millones de dólares.

En segundo lugar, alrededor de 22,500 millones de dólares devengarán una tasa fija de 6.25% en lugar de la tasa que pagaba México de entre 9% y 10%. Esto equivale, en términos económicos, a una reducción adicional del saldo nominal de la deuda por 7,750 millones de dólares. Dicho de otro manera, el pago de intereses resultante de una tasa más baja que la actual, es igual al pago que se haría si el saldo reducido se pagaran las tasas actuales de mercado. En tercer lugar, en cuanto al dinero nuevo, la elección de los bancos implicaba que México recibiera alrededor de 1,500 millones de dólares de créditos adicionales entre 1990 y 1992.

Capítulo III

La renegociación de la deuda externa de México, los primeros resultados.

La renegociación de la deuda y los acuerdos tomados con la banca internacional y las Instituciones Financieras marca el inicio de una etapa de recuperación de la economía mexicana.

La tasa de crecimiento del PIB durante el segundo trimestre de 1989 (2.9) significa un avance respecto de la registrada en el primer trimestre de 1989, la cual fue de 1.8 por ciento; el primer semestre el PIB creció 2.4 por ciento en relación con el mismo período de 1988. Este aumento es resultado de la recuperación gradual de la actividad económica, la cual es significativa porque tiene lugar junto con una notable baja en la tasa de inflación y continuación de la política de finanzas públicas equilibradas.

En la primera parte de este capítulo, se presenta un panorama de la economía mexicana durante 1989 a partir del análisis de las principales variables macroeconómicas incluyendo las transferencias al exterior y el servicio de la deuda durante el mismo año. En la segunda parte, se analizan los avances y los primeros resultados en materia de deuda externa a partir de la renegociación de 1989 y los acuerdos tomados con la banca comercial extranjera y los organismos financieros. Por último, el capítulo ofrece algunos de los instrumentos de deuda que se vieron involucrados dentro de este proceso.

a. Panorama macroeconómico durante 1989

El crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 1989 (2.9), se debió principalmente a la expansión de la industria manufacturera (7.4 por ciento), y los sectores de electricidad (8.4 por ciento) y transportes y comunicaciones (6 por ciento). Por su parte, la industria manufacturera tuvo un comportamiento favorable en los bienes no duraderos destinados al consumo, los cuales responden al comportamiento en la producción de bebidas, tabaco, alimentos enlatados, concentrados y jarabes, calzado, productos farmacéuticos, jabones, detergentes y cosméticos.

Durante el segundo trimestre de 1989, la construcción tuvo un incremento de 1.4 por ciento, tasa que manifiesta el comienzo de la reactivación de esta rama industrial. Sin embargo, el sector agropecuario, cívico y pesquero registró una actividad menor en 2 por ciento, en comparación con el período en 1988.

La extracción de petróleo crudo se mantuvo prácticamente en los mismos niveles del período anterior, al aumentar sólo en un 0.7%. Por último, el sector de comercio, restaurantes y hoteles creció en 2.5 por ciento, mientras que el financiero y el de bienes inmuebles, así como el resto de los servicios, crecieron 2.0 y 1.4 por ciento respectivamente.

Durante los primeros seis meses del año la economía nacional evoluciona favorablemente y en estricto apego a lo previsto. Se destaca en primer lugar, que el déficit financiero del sector público se redujera en esta primera mitad del año en 60 por ciento en relación con el mismo período de 1988. En ese resultado ha influido de manera importante la reducción de las tasas de interés nacionales, que si bien se ubicaron en alrededor del 55 por ciento durante ese

lapso, comparadas con su nivel de principios de 1988 han significado una menor erogación financiera para el gobierno.

En segundo lugar, el superávit primario, es decir la relación entre el gasto en consumo e inversión del sector público y sus ingresos totales, creció 31.1 por ciento respecto al obtenido en igual período de 1988, como resultado de un aumento real de los ingresos de 5.6 por ciento y una disminución del gasto de 1.2 por ciento.

Sorprendentemente, la férrea y reforzada disciplina en el ejercicio del gasto no está teniendo los efectos negativos que se pronosticaban sobre el nivel de actividad económica pues, pese a ello, la producción industrial en los primeros cinco meses creció en más de 4 por ciento y el manufacturero lo hizo en 6 por ciento.

El sector público libero una cantidad importante de recursos que han podido canalizarse de manera significativa al sector privado. En el segundo trimestre del año el financiamiento de la banca comercial a empresas y particulares fué cercano a los 10 billones de pesos.

Por otra parte, la estabilidad de precios ha estimulado a la demanda de ciertos segmentos de la población que han vuelto a comprar a crédito, práctica y altamente costosa en épocas de inflación acelerada.

En el caso de las cuentas comerciales con el exterior, hasta el mes de mayo de 1989 el superávit de la balanza de mercancías se recuperó ligeramente en comparación con el mes anterior y ascendió a 319 millones de dólares.

Las exportaciones en ese mes superaron la barrera de los 2000 millones de dólares situación que no se presentaba desde marzo de 1985, impulsadas fundamentalmente por las de manufacturas que alcanzan un nivel histórico mensual de 1125 millones de dólares. Hay una franca modificación en las estructuras de las exportaciones en favor de las no petroleras y donde las de manufacturas tienen un peso muy significativo.

Las importaciones siguen mostrando un crecimiento muy fuerte que en alguna medida se ha desacelerado en mayo. En todo caso lo importante es que en estos primeros meses del año la producción está creciendo significativamente, lo que explica sobre todo el crecimiento de las compras externas de bienes intermedios y de capital.

La reducción del déficit financiero del sector público y el mantenimiento del superávit primario se ha concebido como elementos fundamentales para consolidar la estabilización de la economía en 1989.

La balanza de pagos del país, del 1° de enero al 31 de julio de 1989, reveló un alto déficit en cuenta corriente un elevado pago de intereses de la deuda, un fuerte y permanente desendeudamiento del sector privado, un crecimiento muy lento de la inversión extranjera, y un ligero descenso del saldo de la reserva bruta del Banco de México.

Según datos del Banco de México, en los primeros siete meses de 1989, el saldo en cuenta corriente registra un déficit de menos 2500 millones de dólares. Los pagos por intereses de la deuda externa ascendieron a 5500 millones de dólares, cifra similar a los intereses pagados en los primeros siete meses de 1988.

Sin embargo, la balanza de pagos revela que el principal beneficiario de la política económica continúa siendo el sector privado, que experimentó un desendeudamiento por 987 millones de dólares, cifra que rebasa las expectativas de la propia SHCP cuyo titular calculaba que tal desendeudamiento alcanzaría, un monto de alrededor de 1000 millones de dólares.

El sector privado prácticamente liquidó su deuda externa, pues su saldo pasó ya de una cifra de cerca de 25 mil millones de dólares a un poco más de 7,000 millones de dólares. Por otra parte, la balanza de pagos reporta un ingreso por inversiones extranjeras por 1176 millones de dólares, cifra similar a los primeros meses de 1987.

En la cuenta de capital hay un saldo positivo por 1915 millones de dólares debido a que después de varios meses de no recibir recursos externos, empezaron a enfrentar al país parte de los préstamos del FMI y el BM, a partir del mes de junio. Ese mes, el sector público tuvo ingresos por 529 millones de dólares y otros 149 millones en julio. En el resto de los meses este rubro registró, saldos negativos.

Las reservas internacionales de divisas cerraron en julio de 1989 en 6003 millones de dólares y que en el primer trimestre del año retomaron 2315 millones de dólares según datos del Banco de México. Por otra parte, Mancera informó que, según estimaciones, el saldo de la balanza de pagos tuvo un déficit de 585 millones de dólares que permitió que las reservas internacionales mostraran una tendencia ascendente en junio y julio pasados.

De acuerdo con los datos del Banco de México las reservas descendieron en 573.3 millones en el primer trimestre del año. Es decir, al cierre del primer trimestre las reservas de Banco de México se ubicaron en 5250 millones de dólares y para el cierre del segundo trimestre 4570 millones de dólares.

Como resultado de lo anterior, se habría producido un descenso de 1253 millones en el curso de los primeros seis meses de 1989. Aunque resulta muy considerable se compara favorablemente con la reducción de 7569 millones que se presentó en el segundo semestre de 1988.

El comportamiento de la balanza de pagos durante este año, fué como se indica a continuación: un déficit en la cuenta corriente de 2500 millones de dólares; un pago neto (de disposiciones de nuevos créditos) de deuda pública, excluyendo la de la banca múltiple de 600 millones de dólares; un pago neto del débito del sector privado, incluyendo el intermediado por la banca múltiple, de 700 millones; inversiones extranjeras netas (de desinversiones) por 900 millones de dólares y repatriaciones de capital neto (de fugas) de 2315 millones de dólares. Esto demuestra, que el sector financiero contribuyó de manera destacada para equilibrar la oferta y la demanda de fondos prestables en el mercado interno.

Por otra parte, de junio de 1988 a junio de 1989 la captación bancaria, creció 35 por ciento en términos reales y la cartera de crédito en 133 por ciento. En los últimos doce meses la banca creó nuevos servicios y culminó su proceso de internacionalización mediante fuertes presiones hechas posibles por la alta productividad del sistema.

Las transferencias al exterior

Las transferencias de recursos al exterior fueron de 2.38 por ciento en promedio entre 1989 y 1992, y al término de 1989 se ubicó en 1.97 por ciento.

Cuadro III.1
TRANSFERENCIAS NETAS AL EXTERIOR *
(millones de dólares)

ORIGEN	1989	1990	1991	1992
BANCA COMERCIAL ¹	4726	4162	4205	4123
RELATERALES Y PROVEEDORES ²	(1026)	(1368)	(1473)	(1590)
IND Y BAI ³	(322)	(281)	(93)	(32)
FMI ⁴	281	1018	1021	703.9
BONOS, COLOCACIONES Y OTROS ⁵	804	802	784	808
SECTOR PRIVADO	1003	1083	1069	1042
TOTAL	5468	5418	5312	5133.8
PER ESTIMADO	201.1	216.7	237.6	260.7

(¹) INCLUYE LINEAS INTERBANCARIAS DE MEDIANO PLAZO

(²) INCLUYE EL CCC; INCLUYE EL COSTO DE LAS GARANTIAS CORRESPONDIENTES (Iapda)

(³) SE EXCLUYEN LOS RECURSOS PARA GARANTIAS PERO SE INCLUYE SU COSTO

(⁴) SE EXCLUYEN LOS RECURSOS PARA GARANTIAS PERO SE INCLUYE SU COSTO;
SE SUPONE EN EXTENSION A 1992.

(⁵) NO INCLUYE ALGUNOS BONOS NUEVOS QUE YA SE HAN EMITIDO
(COMO LOS DEL BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR).

De acuerdo con el informe sobre la deuda pública, elaborado por la SHCP, el saldo de la deuda externa del sector público ascendió a 76,821 millones de dólares, registrando una disminución de 1461 millones respecto del trimestre anterior y de 4822 millones, con relación al saldo existente de 1988. Del saldo total de la deuda externa pública, 99.2 por ciento son pasivos de largo plazo y 0.8 por ciento restante son líneas revolventes a plazo menor de un año; de ese modo 46.4 por ciento es del gobierno federal, 26.8 por ciento de los organismos y empresas controladas, 24 por ciento de las instituciones de la banca de fomento y el restante 2.8 por ciento, de las entidades no controladas presupuestalmente.

El pago por concepto del servicio de la deuda externa de abril a junio ascendió a 3.2 mil millones de dólares que sumados a los 3.4 mil millones que pagó en el trimestre dan por resultado que el sector público ha erogado en los primeros seis meses del año 6.6 mil millones de dólares, cifra inferior por 2.7 mil millones a la que pagó en el primer semestre de 1988¹.

¹El Financiero, 1990

Del total del servicio, 2945 millones de dólares correspondieron a amortizaciones y 3693 al pago de intereses, monto ligeramente superior al desembolso en el mismo periodo del año pasado.

Por su parte, el saldo de la deuda interna del gobierno federal ascendió a 126.3 billones de pesos en el primer semestre del año, 21.3 por ciento superior al registrado en el mismo periodo del año anterior.

Pese a ello, el saldo de la deuda interna representa alrededor de 27 por ciento del PIB, proporción menor al 29 por ciento de finales de 1988, y 33 por ciento del cierre de 1987.

En la estructura del saldo por fuentes de financiamiento, el 50.3 por ciento correspondió al Banco de México, 11.7 por ciento al sistema bancario y 38 por ciento a valores gubernamentales.

Los recursos de abril a junio provinieron en 84.5 por ciento de la colocación de valores, 14.5 por ciento del Banco de México y desendeudamiento neto con el sistema bancario por 1 por ciento.

En el segundo trimestre de 1989, el gobierno federal pagó intereses correspondientes a la deuda interna por 13.7 billones de pesos, que sumados a los 11.9 billones desembolsados en los primeros tres meses del año dan por resultado 25.6 billones de pesos en el semestre, 10 por ciento inferior al erogado en el primer semestre de 1988.

Los rendimientos de los CETES a 28 días siguieron su tendencia hacia la baja durante la subasta de la semana pasada. Para los expertos del mercado de dinero, la baja fué hasta cierto punto normal y moderada, pero más que la intervención del Banco de México, fué el desinterés de Bancomer por los títulos, lo que evitó una baja más pronunciada al estar poco demandado el papel. Pese a lo anterior y gracias al bajo monto ofrecido (5.7 billones de pesos), las autoridades pudieron colocar el total de lo subastado.

Tanto los PAGAFES como los nuevos TESOBONOS, sufrieron retrocesos en sus tasas de rendimiento, siendo los PAGAFES los más afectados, registrando una reducción de 1.14 puntos porcentuales.

Los tres diferentes plazos de BONDES fueron asignados en su totalidad los montos ofrecidos a 300 mil millones de pesos por plazo.

El servicio de la deuda

En el primer semestre del año el pago del servicio de la deuda interna y externa fué de poco menos del doble que el gasto social y de inversión que se destinó a los bienes y servicios (16 billones 158.9 mil millones de pesos) informaron la secretarías de Programación y Presupuesto y de Hacienda y Crédito Público, y mencionaron que el pago por el servicio de

la deuda tuvo una disminución real de 31 por ciento en relación con el primer semestre de 1988. El mismo periodo el gobierno federal tuvo un gasto neto de amortizaciones de 54 billones 851.8 mil millones de pesos, cifra que fué en términos reales 21.1 por ciento menor que en 1988.

El gasto programable del gobierno federal ascendió a 8 billones 953.2 mil millones de pesos en el segundo trimestre del año, con lo que para el semestre fué de 16 billones 158.9 mil millones de pesos, 2.3 por ciento menos en términos reales que en idéntico lapso de un año antes. La nómina del gobierno federal en el semestre fué de 6 billones 382.1 mil millones de pesos, lo que arrojó una disminución real de 2.2 por ciento.

A finales de agosto de 1989, existían compromisos pendientes de pago por un monto de 464.3 mil millones de pesos. Por otra parte, el gasto no programable del gobierno federal durante el trimestre abril-junio fué de 21 billones 317.7 mil millones de pesos y de 38 billones 629.9 mil millones de pesos a lo largo del primer semestre de 1989, con una disminución real del 27 por ciento en relación con el mismo periodo de 1988. Así en el primer semestre de 1989 el pago para atender el servicio de la deuda fué de 30 billones 494.5 mil millones de pesos y representó 78.8 por ciento del gasto no programable, 4.6 puntos menos que en 1988.

El gasto por concepto de participaciones y estímulos fiscales alcanzó en el semestre 6 billones 695.4 mil millones de pesos, menor en 7.4 por ciento real en relación con el mismo semestre del año precedente. Para cubrir adeudos de ejercicios se hicieron erogaciones por un monto de un billón 503 mil millones de pesos, 4 por ciento por debajo de las del mismo lapso de 1988.

Pese a que el pago del servicio de la deuda interna y externa se contrajo 27 por ciento en términos reales durante el primer semestre de 1988, en dicho periodo el gasto no programable del presupuesto total absorbió 70.3 pesos de cada 100, a expensas de los egresos sociales y de inversión. Esta proporción en el gasto financiero en el total de 70.3 por ciento es peor que la de 1986 (66.54 %) y no es muy distinta a la de 1987 73.6 por ciento.

En el primer semestre de 1989, el gasto no programable absorbió 38 billones de pesos equivalentes a 86 por ciento de todos los ingresos gubernamentales del periodo. La disminución del endeudamiento estatal mexicano y el sofocante servicio (30 billones 494.5 mil millones de pesos) que genera permitiría resurgir a la vida productiva, destruyendo la enseñoreada cultura especulativa y rentista que domina al aparato económico nacional.

Miguel Mancera Aguayo, director general del Banco de México, planteaba que el manejo conciliador de la política monetaria y el comportamiento de las tasas reales de interés ha favorecido la repatriación de capitales por 2315 millones de dólares durante los siete primeros meses de 1989 y que las reservas internacionales de divisas alcancen un nivel de 6003 millones de dólares al cierre de julio de 1989.

El saldo a la balanza de pagos hasta julio de 1989 se puede explicar con los siguientes elementos:

- un déficit de la cuenta corriente de 2500 millones de dólares;
- un pago neto de deuda pública, excluyendo la de la banca múltiple de 600 millones de dólares;
- un pago neto de la deuda del sector privado, incluyendo la intermediada por la banca múltiple de 700 millones de dólares;
- inversiones extranjeras netas de 900 millones de dólares y repatriación de capital del orden de 2315 millones de dólares.

En virtud de la cuantiosa repatriación, el déficit total de la balanza de pagos (585 millones de dólares) fué relativamente modesto dentro de las circunstancias e hizo posible que las reservas internacionales del Banco de México tuvieran un monto de 6003 millones de dólares al cierre de julio de 1989. Así, el saldo del agregado monetario más amplio (M-4) creció 5.6 por ciento a precios constantes entre el cierre de 1988 y junio; es decir a una tasa anualizada del 11.5 por ciento.

El gobierno federal otorgó amplias facilidades para la repatriación de capitales que han mantenido invertidos en el extranjero personas físicas residentes en México. La principal facilidad administrativa consiste en retener sólo un cinco por ciento para los capitales colocados en el exterior antes de concluir 1984; 3.7 por ciento para los que se depositaron en el exterior en 1985; en tanto, los que fueron invertidos de 1986 a 1988, quedarían expuestos de impuestos.

Dicho paquete de facilidades para la repatriación fué publicado a principios de agosto de 1989 en el Diario Oficial de la Federación. En el comunicado se expone que éstas medidas para facilitar la repatriación de capitales obedece al propósito de complementar los beneficios obtenidos por la renegociación de la deuda externa, pues acarrearían una importante captación de recursos provenientes del extranjero durante los próximos meses y años.

Se explica que con este propósito, el decreto respectivo establece una mecánica sencilla para que los interesados puedan pagar ágilmente el impuesto sobre la renta y, en general, para que queden finiquitadas en forma definitiva sus obligaciones fiscales, respecto de los capitales que se hayan mantenido en el extranjero durante los últimos años y sean repatriados.

Según estimaciones del gobierno estadounidense había alrededor de 45 mil millones de dólares mexicanos en ésta nación, incluso, con base en el boletín del Tesoro de Estados Unidos, los ahorros mexicanos en bancos de la reserva federal ascienden a cerca de 13 mil millones de dólares, la mayoría de éstos depositados a principios de la década de los ochenta. El cuadro III.2 nos dá muestra de éste fenómeno que se dió durante la década mencionada.

Cuadro III.2
DEPOSITOS DE MEXICANOS EN BANCOS DE
ESTADOS UNIDOS
(millones de dólares)

DICIEMBRE	SALDO	FLUJO
1981	7235	-
1982	8377	1142
1983	10382	2015
1984	12179	1787
1985	14060	1881
1986	13745	- 315
1987	14480	735
1988	15122	642

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON DATOS DEL FEDERAL RESERVE BULLETIN

México se convirtió, desde 1980 en el mayor exportador de capital privado de Estados Unidos y 1989 de cada dólar extranjero depositados en bancos de la Unión Americana, aproximadamente 16 centavos son propiedad de mexicanos.

Cuadro III.3
ERRORES DE DIVISAS
(millones de dólares)

AÑO	ACTIVOS CORTO PLAZO	ERRORES Y OMISIONES	TOTAL
1981	4296	9030	13326
1982	956	6832	7788
1983	2463	884	4349
1984	1606	924	2530
1985	1036	1831	2867
1986	895	439	1334
1987	4213	-2710	1503
1988	1967	471	2438
1989*	-1148	-70	-1218
TOTAL **	18992	8621	21613

* PRIMER TRIMESTRE

** DE 1981 A 1988

NOTA: EL SIGNO NEGATIVO IMPLICA INGRESO DE DIVISAS

FUENTE: BANCO DE MEXICO

El Citibank es el principal banco recipiente de capitales fugados. Sus acciones financieras en esa materia se estiman en 35 mil millones de dólares, de los cuales, 50 por ciento son capitales latinoamericanos. Para 1989 existían 4 mil millones de capital mexicano depositados en el Citibank. Otros bancos estadounidenses captadores de capitales mexicanos son el Chase Manhattan, el Manufacturers Hanover, Bank of American (con 2.5 a 3000 millones de dólares). En Europa el Credit Suisse de Zurich es el principal captador de capitales mexicanos. La renegociación de la deuda "compra" al gobierno mexicano por lo menos un año de estabilidad, lo cual permite a los agentes económicos tener la certidumbre de que no habrá cambios bruscos en las principales variables económicas, sino sólo hacia su estabilización. Los recursos obtenidos por la renegociación de la deuda, permitirán realizar los ajustes que requiere la economía mexicana.

Los tres objetivos del gobierno son:

1. Mantener la estabilidad a toda costa.
2. Preparar las condiciones para el reinicio del crecimiento económico
3. Evitar deterioros adicionales a nuevos ajustes en los niveles de ingresos de los distintos sectores especialmente de los trabajadores y del sector campesino.

La renegociación de la deuda crea las condiciones para que el gobierno cumpla con éstas tres metas. Para evitar los ajustes desestabilizadores el gobierno ha optado por profundizar las medidas de cambio estructural, especialmente lo que se refiere a la liberalización. Igualmente, para evitar el ajuste al tipo de cambio, el gobierno optó por una mayor liberalización y apertura del comercio internacional, siguiendo las directrices que sobre éste particular negoció con el FMI.

El convenio acordado con el FMI constituye un reconocimiento a los esfuerzos que México ha realizado en materia de estabilización económica y de cambio estructural. Por primera vez, un acuerdo de esta naturaleza establece la necesidad de una reducción considerable y permanente de la transferencia de recursos al exterior, para poder así alcanzar un nivel satisfactorio de crecimiento sostenido y estable. Al contrario de otros acuerdos realizados en años anteriores entre el FMI y países con problemas de balanza de pagos, el convenio con México tuvo como premisa básica la tasa de crecimiento de la economía y de ahí se derivaron los recursos externos requeridos y no como en los acuerdos tradicionales, donde se partía de un cierto monto de recursos y a partir de éstos se ajustaba la economía.

La Carta de Intención firmada con el FMI para un período de tres años señala que deberán reducirse las transferencias netas al exterior en alrededor de 2.5 por ciento del PIB. El convenio también reconoce que es esencial reducir el monto del saldo de la deuda, así como su servicio. A finales de mayo, el directorio del FMI aprobó por unanimidad un financiamiento de 4135 mdd para apoyar el programa de crecimiento de mediano plazo, elaborado por el gobierno mexicano.

b. La deuda pública externa: 1990

El año de 1990 representó en materia de deuda pública uno de los mayores avances y logros. Como resultado de la renegociación de la deuda externa y de un mayor crecimiento económico, la proporción de la deuda externa económica neta al PIB pasó de 39.1 por ciento en 1989 a 28.3 por ciento en 1990. El servicio de la deuda externa pública como proporción del PIB disminuyó de 6.95 a 4.72 por ciento en el mismo período. Así mismo, el saneamiento en las finanzas públicas y la disciplina fiscal han propiciado que la deuda interna bruta del gobierno federal como proporción del PIB pase de 24.9 por ciento en 1989 a 23.9 por ciento en 1990².

De manera similar, los menores requerimientos financieros del sector público han reducido significativamente las presiones en el mercado nacional de fondos prestables con lo que al disminuir el nivel de las tasas de interés, el pago de intereses internos brutos del gobierno federal se redujo de 9.6 por ciento en 1989 a 7.1 por ciento en 1990 como proporción del PIB.

² Cuarto Informe Trimestral. 1990. SHCP

La firma del paquete financiero 1989-1992 concretó la reestructuración de la deuda del sector público con la banca comercial extranjera fué determinante en la evolución de la deuda externa con la colocación de los bonos a descuento y la cancelación de los créditos bancarios respectivos, el saldo de la deuda externa del sector público se redujo en 7236.3 millones de dólares. Adicionalmente, los bonos a la par, contribuyeron a una reducción implícita en el saldo de la deuda por 7200 millones de dólares aproximadamente.

Desembolsos

Durante el cuarto trimestre de 1990 el sector público por la vía del crédito obtuvo recursos externos brutos por 2014 millones de dólares, de los cuales, 38.1 por ciento provinieron de créditos bilaterales (768.2 millones de dólares); 30.9 de créditos a corto plazo (621.6 millones de dólares); 14.1 por ciento de organismos financieros internacionales (283.7 millones de dólares); 14.4 de la colocación de bonos públicos y privados (290.0 millones de dólares) y 2.5 de proveedores y otros (50.5 millones de dólares).

Con los desembolsos efectuados en último trimestre de 1990, el monto de recursos brutos que ingresaron al país durante el periodo de 1990, ascendió a 11274.6 millones de dólares, mismo que considera el monto de 3410 millones de dólares para la construcción de garantías.

Del monto de recursos dispuestos en el año, el gobierno federal utilizó 6060.4 millones de dólares para apoyar los programas de inversión y los de fomento económico en los sectores productivos más desprotegidos; los organismos y empresas controladas y no controladas captaron recursos por 1572.2 millones de dólares y las instituciones de la banca de fomento por 3642 millones de dólares.

Las principales fuentes de éstos recursos a lo largo del ejercicio fueron: créditos bilaterales por 3810.7 millones de dólares, equivalentes al 33.8 por ciento del total; créditos BID y BIRF por 3783.4 millones de dólares, equivalentes al 33.5 por ciento del total; emisiones de bonos equivalente al 8.7 por ciento. El restante 24 por ciento corresponde a las líneas revolventes de corto plazo, proveedores y recursos frescos.

Amortizaciones

En el cuarto trimestre del mismo año, se amortizaron 1888.6 millones de dólares, monto que se integra de la siguiente manera: 302.1 millones de dólares de cancelación de deuda nominal (swaps); 599.2 millones de dólares por pago de líneas a corto plazo; 489.3 millones de dólares de créditos bilaterales; 262.2 millones de dólares por pagos a organismos financieros internacionales; 174.9 millones de dólares por pago de bonos y otros diversos por 60.9 millones de dólares³. Por consiguiente, las amortizaciones acumuladas durante 1990 sumaron 5683.2 millones de dólares, las cuales quedaron integradas como se indica en el cuadro III.4.

³ op. cit. p. 41

Cuadro III.4

<i>Amortizaciones</i>	<i>mdd</i>	<i>%</i>
Total	5683.2	100.0
Líneas a corto plazo	1470	25.9
Créditos Bilaterales	1858.5	32.8
Pagos a Organismos Financieros		
Internacionales	1066.4	18.7
Pago de Bonos	935.8	16.4
Otros	352.5	6.2

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

Por lo que toca al endeudamiento externo neto, durante 1990, dentro del programa de deuda pública por capital 1990-1994, conforme a lo establecido en los convenios de reestructuración de la deuda que México firmó con la comunidad bancaria internacional, el sector público amortizó deuda externa por 650.6 millones de dólares con descuentos del 35% en lo que respecta al primer programa y a los proyectos de asistencia social y del 52% que corresponden al descuento obtenido en las dos subastas del nuevo programa.

Durante el cuarto trimestre del año, el endeudamiento externo neto ascendió a 125.4 millones de dólares, cifra que resulta de los desembolsos de recursos externos por 2014 millones de dólares y de amortizar 1888.6 millones de dólares, mencionados anteriormente. En este período los sectores que participaron con endeudamiento positivo fueron los organismos y empresas controladas con 256.4 millones de dólares; las instituciones de fomento, 50.7 millones de dólares y las empresas no controladas 45.9 millones de dólares.

En contraste el gobierno federal incurrió en un desendeudamiento por 227.6 millones de dólares. El flujo neto de recursos de 125.4 millones de dólares, que sumado al flujo neto negativo obtenido a lo largo del año hasta el tercer trimestre por 1654 millones de dólares totaliza un endeudamiento negativo al cuarto trimestre por 1528.6 millones de dólares.

Saldo de la deuda pública externa

El saldo de la deuda económica neta del sector público, es decir, aquel que toma en cuenta tanto el valor presente del ahorro implícito en los bonos a la par como los activos financieros del gobierno federal en el exterior, ascendió a 63629.5 millones de dólares a diciembre de 1990. Este saldo es menor en 15.2 por ciento al del mismo mes de 1989. Por otro lado, el saldo de la deuda pública bruta se situó en 77,756.5 millones de dólares a fines de 1990, saldo superior en 1697.5 millones de dólares al de diciembre de 1989, como resultado del efecto adverso de las variaciones cambiarias 3226.1 millones de dólares y como resultado de que no contempla los activos financieros del gobierno federal ni el ahorro en términos de valor presente implícito en los bonos a la par⁴.

⁴ *ibid.*, p.44

Con relación a los saldos de diciembre de 1989, la participación relativa de los usuarios de recursos en el saldo de la deuda externa a largo plazo, presentó variaciones relevantes. Éstas se derivaron del encaje de deuda por los nuevos bonos emitidos. Con ello la participación del gobierno federal aumentó mientras que los nuevos saldos de organismos, empresas e instituciones redujeron su participación.

Así del saldo total, de la deuda externa, el 59.9 por ciento corresponde al gobierno federal, 10.5 por ciento a empresas controladas, 27.6 por ciento, a las Instituciones de la banca de fomento y el restante 2 por ciento a las entidades no controladas presupuestalmente.

Cuadro III.5
Principales países y organismos internacionales acreedores: 1990

PAIS	%
Estados Unidos de América	25.9
Organismos Financieros Internacionales	16.4
Japón	17.5
Inglaterra	11.1
Francia	6.8
Canadá	5.7
Alemania	4.0
Suiza	2.2
Italia	2.1
Otros	8.3

FUENTE: Elaboración propia en base a los datos de la SHCP.

En el cuarto trimestre de 1990, el pago por concepto de servicio de la deuda ascendió a 3282.5 millones de dólares. De ésta cantidad, 1888.6 millones de dólares correspondieron a la amortización del principal y 1393.9 millones de dólares al pago de intereses. De ésta manera, durante el año de 1990, los pagos acumulados por concepto de servicio de la deuda sumaron 11198.6 millones de dólares (5683.2 de capital y 5515.4 de intereses). Esta erogación, comparada con los pagos de 1989 muestran la importante reducción del pago de capital y de los intereses resultado de la negociación de la deuda externa emprendida desde 1989.

c. Instrumentos de deuda

Swaps

Con el propósito de activar el trueque de deuda por acciones entre países deudores y compañías inversionistas y financieras, se construyó en abril de 1989 una nueva agencia que, a cambio de una comisión, prestaría los servicios de una Cámara de Compensación o Casa de Corretaje Internacionales en la negociaciones swaps entre las partes interesadas.

La nueva institución, la cual se presenta bajo la rúbrica de la fundación para la reestructuración económica mundial, fue fundada a finales por el economista Norman Bailey, ex asesor sobre seguridad nacional del gobierno de Reagan.

En la lista de innovadores convenios swaps que representa la fundación a sus clientes potenciales destaca el truco de deuda por terrenos en los países endeudados. Tales terrenos, a su vez, serían colonizados por ciudadanos jubilados de los países avanzados, quienes contribuirán riqueza y oportunidades de empleo.

La SHCP informó en julio que el mecanismo del programa de swaps no sería inflacionario porque no se agrega gasto a la economía, sino que se difiere del sector la realización de proyectos productivos. Al dar a conocer los resultados de la primera subasta pública de swaps se indicó que de 359 posturas que se hicieron, se atenderán 27 de ellas.

Por otra parte, Hacienda ratificó que en 1990 el pago de intereses de los débitos externos ascendería a 4500 millones de dólares, aún cuando la nación tendría un efecto positivo de 3000 millones de dólares en su economía debido a la baja en el pago de intereses y a los recursos frescos que recibirá, tal como se acordó en la renegociación con los acreedores.

La mayor parte de solicitudes de swaps fueron presentadas por empresarios mexicanos. El programa de intercambio de deuda externa por inversión se acordó como resultado de la renegociación de la deuda externa firmada en febrero de 1990, con el objeto de estimular la inversión nacional y extranjera en proyectos de infraestructura y en la desincorporación de paraestatales.

El intercambio opera de la siguiente manera: los empresarios participantes compran los bonos de deuda externa mexicana en el mercado secundario (que para julio de 1990 se cotizaban en 44 centavos por cada dólar) y se lo venden al gobierno en 47.95 centavos, es decir, que la tasa de descuento es de 52.05 por cada dólar, mientras que los empresarios ganan casi cuatro centavos en comparación al precio que compraron.

Los bonos de dinero nuevo y de descuento tienen relativamente un mismo precio de alrededor de 55 centavos, mientras que el de a la par tiene una cotización de 44 centavos, por lo cual se estableció una tabla de equivalencias.

El programa mencionado implicaba la disminución de 1000 millones de dólares de la deuda antigua, pero considerando que algunos bancos participaron con anterioridad en una disminución de 35 por ciento de los débitos, la cancelación de nueva deuda sería de 860 millones de dólares.

Carlos Hank González, Secretario de Agricultura, dió conocer en el mes de octubre de 1990 el primer proyecto de swaps en el campo. Con un capital global de 12 millones de dólares que se produciría frijol, trigo y hortalizas en 5000 hectáreas.

En la asociación participarán 400 campesinos de los ejidos Francisco I. Madero, Barretas, las colonias Santa Teresa e Ignacio Mornes Prieto, así como diez pequeños propietarios que se encuentran dentro de la unidad de riego San José de Vaquerías.

Con la coinversión de 38724 millones de pesos se pretende concluir obras de infraestructura en la localidad, así como comprar equipo moderno de riego e integrar un fideicomiso para la investigación de tecnología aplicada, en el cual intervendrán Gamesa, Conacyt y el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey.

Subsidio de Estados Unidos con cupones cero

Los bonos cupón cero contribuye a reducir los montos de la deuda externa, pero al mismo tiempo fuerza a los países que como México han optado por este camino, a realizar cambios estructurales en sus economías a fin de favorecer la inversión externa y detener el flujo de capitales "golondrinos" hacia afuera. Los bonos cupón cero representan una reducción variable del total de la deuda y en el caso de México involucra un total de 30,200 millones de dólares explicó Mulford.

González consideró que sólo el cierre del acuerdo de renegociación de la deuda externa mexicana en febrero de 1990 le costó a Estados Unidos más de 200 millones de dólares, mientras que Christopher Wallen destacó que los últimos informes del Departamento del Tesoro hablan de la venta a México de 27 mil millones de dólares en bonos cupón cero. Paradójicamente, el déficit presupuestal programado se incrementó exactamente en 27 mil millones de dólares.

Mulford sostuvo que la operación ahorró al fisco 100 millones de dólares en concepto de intereses para movilizar los 2990 millones de dólares que México requerirá. Cabe recordar que los llamados cupones cero son vendidos con gran descuento, no generan intereses y al vencer a los treinta años. El 28 de marzo de 1990 el gobierno de México adquirió 2990 millones de dólares en una emisión de bonos pagaderos a partir del 31 de diciembre de 2019, por una tasa de 7.925 por ciento.

Allan Mendelowitz, director de la GAO, reveló que un funcionario de la Tesorería admitió que aún después de la venta preferencial de bonos, México necesitaba aproximadamente 311 millones de dólares más de lo previsto cuando se alcanzó el acuerdo en principio, en julio de 1989. Mendelowitz añadió que si el Tesoro no hubiera subsidiado a México, éste hubiera necesitado 200 millones de dólares más por encima de los 311.

Los nuevos instrumentos en el mercado de capitales de México

México regresó a los mercados voluntarios de capital y financiamiento gracias al mecanismo de intercambio de vieja deuda comercial por bonos. La necesidad de financiamiento fresco y barato llevó a las empresas mexicanas a regresar paulatinamente al mercado voluntario de capitales, desde la crisis de la deuda en agosto de 1982. Ocho empresas públicas y privadas del país habían colocado 982 millones de dólares en bonos, a través de agentes internacionales en diversos mercados, sobre todo de Estados Unidos, Europa y Japón.

En el cuadro III.6 puede apreciarse que México es el principal país latinoamericano en colocar bonos a partir de 1988 cuando Operadora de Bolsa (OPSA) sirvió que agente al grupo privado San Luis para transacciones por 52 millones de dólares.

Cuadro III.6
MERCADO DE CAPITALES INTERNACIONAL / BONOS MEXICANOS

EMISOR	AGENTE	MONTO (millones de pesos)	PLAZO (años)	CONCESION (porcentaje)
GRUPO SAN LUIS	OPSA	52	2	16.0
BANCOMEXT	MERRILLYNCH	100	5	17.0
CEMEX	CITI BANK	150	2	16.0
LA MODERNA	BEAR STEARNS	65	2.5	16.0
CFE	SALOMON BROTHERS	235	7	11.5
TAMSA	BANKERS TRUST	30	2	14.5
PEMEX	MORGAN	100	1.5	13.5 ¹
PEMEX	CHARTERED WESTLB	100 ²	5	12.5 ¹
CEMEX	CITI BANK	150	3	13.5 ¹

¹ BONOS PEGADOS AL 113% DE SU PRECIO DE ACUERDO AL MERCADO

² CONVERTIDOS A DOLARES

³ HAY CUATRO OPCIONES DENTRO DE LOS TRES AÑOS PARA QUE SE FUE A UN 10%
FUENTE: LATINFINANCE, JULIO 1990

Emisión de bonos Pemex

Hasta 1990 el mayor prestatario, Petróleos Mexicanos (PEMEX) era también la empresa más reductible del Estado, una circunstancia que deberá ayudar a asegurar el reembolso de los bonos cuando lleguen a su vencimiento en siete u ocho años. La mayoría de las ganancias de operación de PEMEX, más de seis mil millones de dólares tan sólo en 1989, han sido sacado por el gobierno mexicano, con un déficit presupuestal.

El rechazo de PEMEX a pedir más préstamos de los que puede pagar con seguridad es una razón fuerte de que la compañía petrolera resista a la presión de Estados Unidos para incrementar la producción petrolera durante la crisis del oriente medio mencionó Rojas. PEMEX limitó el gasto sobre exploración y producción ligeramente en más de dos mil millones de dólares al año. O justo lo suficiente para satisfacer la creciente demanda interna e incrementar las exportaciones ligeramente. Sesenta por ciento de éste gasto va a provenir de las operaciones y sólo cuarenta por ciento de las emisiones de bonos extranjeros.

Al poner en orden éste procedimiento, PEMEX flota 355 millones de dólares en emisiones de bonos en 1990 en Japón, Europa y Estados Unidos emisiones de bonos similares para 1991⁵. PEMEX, sin embargo, no detuvo 6000 millones de dólares para la exploración y producción como lo hizo en 1981 cuando los precios del petróleo estaban altos. Así también PEMEX suscribió 100 millones de marcos alemanes, a un plazo de cinco años y con una tasa de 11.25 por ciento anual, que fueron colocados en la Bolsa de Valores de Alemania Federal.

⁵ Para éste año la emisión de bonos fué de 435 millones de dólares.

La precaución en los nuevos préstamos de PEMEX ayudó a reducir la tasa de interés anual que México debía pagar para flotar los bonos. Las emisiones más recientes dieron un rendimiento de 11.5 por ciento en comparación con 17 por ciento cuando el proceso comenzó en el año de 1989.

Son dos los factores que reabrieron los mercados de bonos internacionales a México a tasas de interés relativamente bajas. Uno fué el recorte de gasto de la administración de Salinas. El segundo, el programa de privatización, encaminado a proporcionar 20 mil millones de dólares o más al gobierno. Ese dinero va a ser usado, en parte, para pagar la deuda externa.

El programa de privatización, fué una razón importante de que los acreedores de la banca comercial de México acordaran un nuevo plan de deuda que produjo considerablemente el pago de la deuda para los próximos seis o siete años. El plan de pagos, en efecto, libera dinero que puede ser usado para efectuar pagos sobre las nuevas emisiones de bonos. Los 48,500 millones de dólares en préstamos de la banca comercial pendientes de pago han sido convertidos a 42,500 millones en emisiones del Tesoro estadounidense a largo plazo, y el pago del principal restante ha sido pospuesto.

Los pagos de intereses han caído a un nivel de 3,000 millones de dólares al año a partir de 4,000 millones, y como parte del acuerdo deudor, los acreedores bancarios de México extendieron mil millones de dólares en nuevos créditos para ayudar en los pagos de intereses. El BM también ha otorgado 2400 millones de dólares en préstamos a México para 1990.

PEMEX había efectuado ya en años anteriores tres emisiones de bonos en el mercado Alemán: la primera por 150 millones de marcos, en 1977, la segunda por 100 millones de marcos, en 1979 y la tercera por 150 millones que fué colocada en 1982. En total; las autoridades petroleras mexicanas han emitido bonos de PEMEX por un total de 500 millones de francos desde la primera emisión.

Durante 1990 el gobierno federal incrementó su deuda interna en saldos nominales en 30921.5 miles de millones de pesos, al pasar de un saldo de 127,701.6 miles de millones de pesos en diciembre de 1989 a 158,623.1 miles de millones de pesos al cierre de 1990. En términos reales esto representa una caída del 4.4 por ciento, en la cual la disciplina fiscal ha sido determinante.

La principal fuente de éstos recursos ha sido la colocación de valores gubernamentales, los cuales, tanto en el trimestre como a lo largo del año se han distinguido como un mecanismo transparente de financiamiento de las finanzas gubernamentales, independientemente del papel que desempeñan para la regulación de la liquidez en el mercado nacional financiero.

La composición de las fuentes internas de financiamiento se ha venido modificando de manera significativa. La participación del saldo del financiamiento del Banco de México en el saldo total se redujo a solo el 5.7 por ciento. En contraste, los valores gubernamentales incrementaron su participación a 90% del total. Dentro de los valores gubernamentales como fuentes de financiamiento, la participación relativa de los principales instrumentos es la siguiente: CETES 47%, BONDES 43%, AJUSTABONOS 7% y PAGAFES junto con PETROBONOS menos del 1%.

d. Análisis de la renegociación, un año después.

Al cumplirse un año de la firma de la renegociación de la deuda, la SHCP calcula que en 1991 se transferirán recursos netos al exterior equivalentes al 2.3 por ciento del PIB, unos 18.2 billones de pesos. La tasa es ciertamente menor a la del periodo 1982 - 1988, que promedió la proporción enorme de seis puntos porcentuales al año, pero levemente mayor a la meta oficial de reducir tales transferencias hasta situarlas en 2 por ciento del PIB.

La reducción de las transferencias netas, lograda con la baja de los pagos de intereses, la reprogramación de amortizaciones y la contratación de créditos nuevos, al igual que con la entrada de capitales foráneos repatriados, aumentará la capacidad de importar e invertir, y por lo tanto de crecer. Alivia presiones devaluatorias que sobre el tipo de cambio, permite bajar las tasas internas de interés y abatir así el gasto financiero y el déficit presupuestal, y abre espacio para una política de estabilización de la economía.

En 1987, el Banco Mundial (BM) calculó que las transferencias mexicanas de recursos eran 1,6 veces superiores a las efectuadas por la Alemania de entreguerras por concepto de reparaciones bélicas, que hasta la crisis latinoamericana de los años ochenta pasó a la historia como el *gravámen económico más honeroso de la historia*. La renegociación de nuestro país ha reducido las transferencias netas hasta ubicarlas justamente en una porción equivalente de las alemanas: 2.3 por ciento.

Puede convenir recordar que en los años setenta México y los países latinoamericanos recibían, en vez de exportar recursos netos de unos dos puntos porcentuales del PIB, y que al cambiar de dirección los flujos se precipitó una crisis de desarrollo sin precedentes desde la gran depresión.

México, que regresó a los mercados de capitales diez años después de una crisis deudora, buscaba una mayor reducción en los costos de nuevos préstamos. La emisión inicial de 200 millones de marcos (unos 4600 millones de dólares), a 100.50 marcos el bono y con una tasa de 1.050 por ciento anual, rápidamente fué elevada a 300 millones de marcos dada su acertación.

La renegociación de los adeudos mexicanos con la banca comercial fué complementada, antecedida, e incluso podría decirse que preparada, por la renegociación de los débitos oficiales, es decir, los préstamos no pagados que los gobiernos de catorce países industrializados en el Club de París habían concedido al gobierno mexicano.

Cincuenta y cinco días antes de que se anunciara el acuerdo con la banca trasnacional, el 30 de mayo de 1989 se firmó un acuerdo con el Club de París para diferir el pago de 2554 millones de dólares durante seis años con seis de gracia. El proceso culminó el 17 de mayo de 1991, con la redocumentación de cincuenta millones de dólares adeudos al gobierno de Suecia. Este acuerdo forma parte del paquete financiero firmado con la banca, el propio Club y los organismos multilaterales de financiamiento. Con el convenio del 30 de mayo de 1989, los

gobiernos de los países acreedores, no sólo reconocieron la necesidad de otorgar a México un nuevo trato, sino que también significaron su voluntad política de presionar a la banca comercial a que hiciera concesiones y abriera así una nueva etapa de las finanzas internacionales.

El director general técnico de crédito externo de Hacienda, Sergio Fadl Kuri, en su intervención en el seminario "Obtención de recursos en el extranjero para empresas nacionales", destacaba que si los precios de los bonos de deuda habían pasado de 43.75 centavos a la par a 50.125 y de 64.5 centavos a 68.125 se debe, además de una mayor demanda por actores antes ausentes de ese mercado, al hecho de que se percibe en mercados extranjeros al país con menor riesgo y también los bonos están ya calificados Moody's, una de las dos agencias que prevalecen en este tipo de transacciones.

Con el otorgamiento del rating Ba2 para México por parte Moody's, se incrementaba la entrada de nuevos actores institucionales al mercado mexicano. El Ba2 mantenía a las emisiones mexicanas dentro del rango especulativo, pero al ser una de las más altas dentro de la sección, coloca a los emisores del país a unos cuantos escaños del primer nivel del cuadro que divide el mundo por riesgos para los inversionistas.

Entre 1990 y febrero de 1991 el sector público colocó bonos en el extranjero por cerca de 1100 millones de dólares. Al mismo tiempo, el sector privado aprovechó el liderazgo del sector público para regresar a los mercados de capital al emitir en los mismos catorce meses papeles por 420 millones de dólares.

La reducción del riesgo nacional se puede apreciar también por la calificación de deuda soberana de México hecha por la agencia Moody's, que implica una mejoría entre los llamados bonos Brady y la última emisión del gobierno federal, denominada Ba3 y Ba2, pues aunque son a cinco años no tiene la garantía de principal y dieciocho meses de intereses de los primeros.

Carta de Intención : 1991

México envió al FMI la carta de Intención de 1991 en la que se describen los progresos de la estrategia económica y las medidas que se aplicarían en 1991.

El documento, suscrito por el secretario de Hacienda, Pedro Aspe Armella, y el director general del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo, está dirigido al director gerente del FMI, Michel Camdessus, y consta de veintiseis puntos. Destaca en esencia, los criterios generales de política económica aprobados por el Congreso de la Unión contenido en las leyes de ingresos y egresos para 1991, así como lo propuesto en el Plan Nacional de Desarrollo.

Esta política económica como se señala en las cartas de Intención de 1989 y 1990, incluye esfuerzos para aumentar el ahorro interno tanto del sector público como del privado medidas de manejo de la demanda y políticas estructurales para fomentar la eficiencia económica.

Sin embargo, se resalta en la carta, la actividad económica de México mostró fortaleza y la producción industrial registró un incremento de 5.4 por ciento y el PIB real uno de 3.9 por ciento.

Así mismo, se menciona que por segundo año consecutivo el crecimiento de la actividad económica fué mayor que el de la población. Los precios aumentaron en 29.9 por ciento en comparación con 19.7 por ciento de 1989.

El sector externo se ha mantenido sólido, aún después de considerar que se utilizaron 1.4 miles de millones de dólares de las reservas internacionales para la adquisición de activos dados en garantía dentro del paquete financiero con la banca comercial.

Pese a ello, las reservas internacionales netas aumentaron en 1990 en casi 3.5 miles de millones de dólares. La cifra es muy superior a la meta ajustada de una acumulación de 0.8 miles de millones de dólares. Así mismo, el déficit en cuenta corriente aumentó en 0.3 de punto porcentual para llegar a 2.2 por ciento del PIB. Esto se compensó por el cuantioso aumento en la inversión extranjera directa y en otros ingresos de capital privado.

Para 1991, el gobierno mexicano buscaba un fortalecimiento adicional de las finanzas públicas como mecanismo importante para consolidar el proceso de estabilización. Además, se esperaba que en 1991 el gasto total excluyendo los pagos de intereses aumenten en 0.2 puntos porcentuales del PIB.

Líneas interbancarias

En 1991, la SHCP anunciaba una oferta para canjear líneas interbancarias a cargo de los seis bancos más grandes de México, por nuevos bonos del gobierno federal por alrededor de 1000 millones de dólares; asignables mediante subasta pública y que podrán utilizarse como medio de pago de las acciones de todas las instituciones de crédito en vías de privatización.

Esta vía buscaba fortalecer la posición de Banamex, Bancomer, ComerMex, Internacional, Serfin y Somex; al reducir el desfase que existe entre el vencimiento de las interbancarias y los préstamos a mediano y largo plazo que se habían otorgado en su operación diaria.

Los nuevos bonos serán a un plazo de diez años, con cinco años y medio de gracia, y una tasa flotante Libor de tres meses más 13/16 por ciento. Las líneas de crédito, o créditos interbancarios, son depósitos cuyos plazos oscilan entre una semana y seis meses, efectuados por bancos comerciales internacionales y los bancos mexicanos que cuentan con agencias en el extranjero.

Estos depósitos, fueron captados por las instituciones de créditos mexicanas antes de 1982 con el propósito de fundear sus préstamos de mediano y largo plazo. Las posturas serán aceptadas de mayor a menor descuento, hasta un límite que será fijado a discreción del gobierno federal y hasta agotarse el monto de nuevos bonos que México desea emitir. Las líneas interbancarias, incrementaron sus precios en alrededor del 20 y el 25 por ciento en 1991

En un intento por facilitar la reprivatización de la banca y fortalecer la posición financiera de los bancos con pasivos en dólares, la SHCP ofreció en junio un swap de 1000 millones de dólares de líneas interbancarias por bonos canjeables en acciones de la propia banca. A través de un comunicado de prensa la SHCP explicó que hizo una convocatoria para intercambiar 1000 millones de dólares de los nuevos bonos por líneas interbancarias, aunque el monto definitivo quedará a discreción de las autoridades mexicanas.

Estos depósitos fueron captados por los bancos mexicanos antes de 1982, con el propósito de fondear sus préstamos de mediano y largo plazo. A partir de 1982 se negociaron diversos acuerdos con la banca acreedora, a fin de que renovaran continuamente éstos depósitos en sus condiciones originales.

Como parte del paquete de renegociación de la deuda externa de 1989-1990, éstos acuerdos para renovar las interbancarias se extendieron hasta diciembre de 1992, con el propósito de buscar y concretar operaciones de refinanciamiento.

Una vez realizado éste intercambio los bancos mexicanos con pasivos interbancarios con el extranjero tendrían una posición financiera más sólida. Además, al concretarse ésta operación se facilitaría tanto la desincorporación como las operaciones internacionales de los seis bancos que tienen contratada la deuda.

El monto total de las líneas interbancarias que adeudan los bancos de cobertura nacional asciende a 3900 millones de dólares; y fuera del intercambio por nuevos bonos el gobierno federal, no se prevén mecanismos adicionales para reducir éstos pasivos. Así mismo, el precio de las líneas interbancarias se estaba incrementando en el mercado secundario por cuatro razones fundamentales:

- Todos los papeles de deuda mexicana habían subido 20 por ciento en promedio debido a que la percepción del país en el extranjero era cada vez más positiva.
- Por el anuncio de la reprivatización de la banca. Es diferente la relación que se establece cuando una línea interbancaria se negocia entre dos bancos comerciales privados que cuando se realiza entre uno de éstos con el gobierno de algún país.
- Por los estados financieros que manifiestan los bancos nacionales, particularmente los seis bancos con líneas interbancarios que cada vez reportan estados más positivos.
- Finalmente, porque al término de 1992 culminaba el acuerdo contractual negociado en el acuerdo de deuda externa⁶.

Sin embargo, el precio de la deuda interbancaria mexicana en el mercado secundario continuaba al alza, impulsada por la oferta de bonos de la Secretaría de Hacienda de México.

⁶ Excelstior. 1992.

Estas líneas interbancarias alcanzaron una cotización promedio superior a los 92 centavos por dólar, lo que la situaba casi a la par de su valor nominal.

En junio de 1991, la SHCP creó un mecanismo por el que subastaba 1000 millones de dólares en bonos pagaderos con ésta deuda interbancaria. Las posturas para la subasta por 1000 millones de dólares en líneas interbancarias significaba que la SHCP quiere limpiar de las carteras de seis bancos mexicanos en proceso de privatización.

Con montos reducidos de los originales 5200 millones de dólares, a menos de 4000 millones las interbancarias están en poder de dos tipos de compradores, corredores de mercado secundario o especuladores y banca comercial. El resto de la cartera está en la banca comercial, los acreedores originales que pagaron cien centavos por dólar en los créditos otorgados antes de 1982 a los seis bancos.

Estos tenedores a lo largo de todo el proceso de negociación, han sido los más críticos y renuentes a participar en el proceso de la subasta; sin embargo, los argumentos para sustentar esa postura son de hecho los que habrían que su ausencia del lote de la subasta fuera una ganancia para Hacienda.

La oferta de intercambio de las líneas interbancarias por 1000 millones de dólares de bonos de reprivatización, ofrecida por el gobierno mexicano a la banca internacional fué suobresuscrita por las instituciones extranjeras, por lo que la operación se elevó a 1151 millones de dólares. En esta subasta participaron 32 bancos acreedores con sesenta y siete posturas por un monto total de 1170 millones de dólares de éstas líneas. Los descuentos ofrecidos fueron de 1.6 por ciento en promedio, registrando fluctuaciones entre el 0 y 7.4 por ciento.

De esta forma, las líneas interbancarias a corto plazo bajaron de 3766 a 2606 millones de dólares. Esta reducción representa, en el caso de Banco Internacional, un decremento de 60 por ciento en éstos pasivos de corto plazo, mismos que ahora se ubican en 249.6 millones de dólares; en Banco Mexicano Somex la disminución fué de 35 por ciento por lo que se queda con 337.86 millones. En Bancomer la reducción fué de 33 por ciento, de esta manera, las líneas interbancarias de la institución se ubica en 826.2 millones. En el caso Serfin, la baja fué de 16 por ciento, por lo que mantiene exclusivamente 345.46 millones de dólares.

Por su parte, Comermex y Banamex, reportaron una reducción de 15 por ciento en sus líneas, de ésta manera los pasivos de la primera institución quedan en 445.18 y en la segunda en 392.33 millones de dólares. Citibank Swiss Bank Corporation y Morgan Greenfield ganaron entre el 60 y el 70 por ciento de la subasta del 3 de julio de 1991, en la que el gobierno federal asignó 1151 millones de dólares en bonos canjeables por acciones bancarias, con el fin de cancelar adeudos interbancarios de las seis instituciones de crédito más grandes de México por 1170 millones de dólares.

Efectos de los Acuerdos tomados con los diversos Organismos Financieros Internacionales.

Uno de los resultados más importantes que se da una vez intrumentado el paquete financiero otorgado a México por sus diversos acreedores, es la disminución de las transferencias netas de recursos al exterior, que resulta del acuerdo tomado con los bancos comerciales.

Como se observa en el cuadro III.7, ésta disminución será cada año de 4,071 millones de dólares en promedio durante el periodo de 1990-1994. Dicha cifra tiene los siguientes componentes:

- a) un ahorro anual promedio de pago de intereses por 1,629 millones de dólares, debido a la reducción del principal y de la tasa de interés;
- b) créditos nuevos por un promedio de 288 millones de dólares anuales;
- c) el diferimiento de pagos de principal que vencían en ese periodo por 2,154 millones de dólares por año.

Cuadro III.7
DISMINUCION DE LAS TRANSFERENCIAS EXTERNAS NETAS
POR EL ARREGLO CON LA BANCA COMERCIAL

1. PAGO POR INTERESES	1,629
2. CREDITOS NUEVOS	288
3. DIFERIMIENTO DEL PAGO DEL PRINCIPAL	2,154
TOTAL	4,071

FUENTE: SHCP

Cabe resaltar que uno de los beneficios del acuerdo con la banca comercial es el importante cambio en el perfil de vencimiento de la deuda pública. Sobre los 48,500 millones de dólares, México tenía vencimientos de principal cada año por 2,154 millones de dólares en promedio entre 1990 y 1994, y alrededor de 3,500 millones en promedio anual entre 1995 y 2006.

Ahora bien, la totalidad de los pagos de principal de los nuevos bonos que emitiría México por alrededor de 35,000 millones, se diferirán a un solo pago a 30 años el cual, queda saldado su vencimiento por la inversión que se hace en bonos cupón cero.

En lo que se refiere a los acuerdos con los organismos financieros internacionales y con el Club de París, México aseguraba recursos anuales hasta 1992, aun plazo de amortización promedio de 10 años con 5 de gracia, lo que permitiría al país tener una mayor holgura en la balanza de pagos.

Otro elemento importante del paquete financiero era la flexibilidad que México otorga para efectuar operaciones de reducción adicional de deuda en el futuro, incluyendo recompras directas. Además se incluyen las operaciones de conversión de deuda ("swaps"), que se establecieron para la privatización de empresas públicas y proyectos de infraestructura por 3,800 millones de dólares en tres años y medio, lo que reduciría el saldo de la deuda externa en éste mismo monto.

Cuadro III.8
BENEFICIOS DE LA RENEGOCIACION CON LA BANCA COMERCIAL

<ul style="list-style-type: none"> • LA DEUDA EXTERNA SE REDUCE EN 14,370 MILLONES DE DOLARES <ul style="list-style-type: none"> 6,820 md\$ POR REDUCCION DEL PRINCIPAL 7,790 md\$ POR REDUCCION IMPLICITA DEBIDO A UNA MENOR TASA DE INTERES • EL PAGO ANUAL DE INTERESES SE REDUCE EN 1,629 MILLONES DE EN PROMEDIO ENTRE 1990 Y 1994. • SE RECIBEN RECURSOS FRESCOS POR 1,440 MILLONES DE DOLARES EN EL PERIODO 1990-1992. • LA DEUDA QUEDA BALDADA A SU VENCIMIENTO CON LA ADQUISICION DE BONOS CUPON CERO. • SE REDUCE LA TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS AL EXTERIOR EN UN PROMEDIO ANUAL DE 4.071 MILLONES DE DÓLARES DE 1990 A 1994.

FUENTE: SHCP

e. Deuda Pública Externa: 1992 - 1993

Durante 1992, la deuda pública externa presentó resultados alentadores, respecto a los saldos observados en 1991. El saldo de la deuda económica neta del sector público, es decir, *aqué* que toma en cuenta el valor presente del ahorro implícito en los bonos a la par como los activos financieros del Gobierno Federal en el exterior, *ascendió* a 60,022.9 millones de dólares a marzo de 1992. Dicho saldo es menor en 1,459.6 millones de dólares al de marzo de 1991 y representa una reducción nominal de 2.3 por ciento. A lo anterior, ha contribuido el crecimiento de los activos financieros en el exterior, el cual ha sido determinado por la recepción de los títulos de deuda por parte del Gobierno Federal derivados del programa de swaps.

Por otra parte, el saldo de la deuda externa neta, que incluye el saldo de los activos financieros en el exterior, se situó en 67,222.9 millones de dólares a finales de marzo de 1992; lo cual significa una reducción de 2.1 por ciento con respecto al saldo de marzo de 1991 y de 783.7 millones de dólares o 1.2 por ciento nominal en relación al de fines de 1991 y de 11.0 por ciento nominal con respecto al de 1990⁸.

Del saldo total de la deuda externa, 81.6 por ciento corresponde al Gobierno Federal, 10.1 por ciento a empresas controladas presupuestalmente, 8.1 por ciento a las instituciones de la banca de fomento, y el restante 0.2 por ciento a las entidades no controladas presupuestalmente. Por su parte, los créditos bilaterales representaron un papel fundamental en la política de endeudamiento externo durante 1992, ya que los recursos han sido utilizados para llevar a cabo la compra de maquinaria y equipo con tecnología de punta. El destino de los créditos, durante el primer trimestre de 1992, fué el siguiente:

- 26.5 por ciento fueron canalizados por la banca de fomento para financiar programas de inversión de los sectores público y privado;
- 16.4 por ciento se destinó al Gobierno Federal bajo la forma de refinanciamiento que resulta del convenio de crédito con el Club de París;
- 57.1 por ciento, se dispuso directamente a PEMEX, Comisión Federal de Electricidad y CONASUPO para financiar la adquisición de acciones de la empresa denominada Repsol, la compra de bienes y servicios de procedencia extranjera y la importación de leche en polvo respectivamente.

La colocación de bonos en el mercado internacional de capitales resultaron muy atractivas, ya que disminuyeron los márgenes que estaba pagando el país en relación con años anteriores, al pasar la tasa de interés de un promedio de 10.25 por ciento en el primer trimestre de 1991, a 8.32 por ciento para igual el primer trimestre de 1992.

Dentro de ésta colocación de bonos, destaca la emisión realizada por BANCOMEXT en pesetas españolas por 10,000 millones, cifra equivalente a 98.0 millones de dólares, a un plazo de 5 años. Así también, Petroleos Mexicanos, colocó en el mercado europeo la cantidad de 150.0 millones de dólares a 5 años; y por último, destaca la de NAFIN por 100 millones de ECU, equivalentes a 125 millones de dólares, a un plazo de 5 años.

Los créditos ejercidos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del Banco Mundial se destinaron a los sectores agrícola e industrial, así como, a la realización de obras públicas. Algunas de las instituciones de fomento que intermediaron estos recursos sobresalen BANOBRAS, con 77.7 millones de dólares, BANCOMEXT con 3.2 millones de dólares y NAFIN con 213.2 millones de dólares.

Dentro del Programa de Sustitución de Deuda Pública por Inversiones 1986-1987 y el de Deuda Pública por Capital 1990-1994, el sector público, conforme a lo establecido en los convenios de reestructuración de la deuda que México firmó con la comunidad bancaria internacional, amortizó deuda externa por 184.5 millones de dólares.

⁷ Primer Informe Trimestral 1992. SHCP.

Capítulo IV

La crisis económica de México: 1994

La política de Deuda Pública seguida por el Gobierno Federal durante los primeros meses de 1995, se orientó a enfrentar las dificultades que se generaron a raíz de la devaluación del peso. Dicha política se ajustó a lo señalado en el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE).

La devaluación del peso desencadenó una serie de reacciones sin precedentes en los mercados financieros nacionales y extranjeros. La incertidumbre prevaleciente en todo el país, indujo un alza significativa de las tasas de interés, por lo que los valores gubernamentales que vencieron en este período tuvieron que renovarse a un costo mayor y plazos más cortos que los originalmente previstos (Véase cuadro IV.1).

CUADRO IV.1
ESTRUCTURA DE LA DEUDA INTERNA POR
VALORES DE FINANCIAMIENTO
(Saldos al 31 de diciembre de 1994 en millones de nuevos pesos)

- CETES	38,562
- BONDES	8,290
- TESOBONOS	91,717.0*
- AJUSTABONOS	29,284
TOTAL	167,853.3

*Monto de Tesobonos colocados por el Gobierno Federal en posesión del público inversionista. Existen adicionalmente Tesobonos en circulación que no constituyen adeudo alguno, ya que se utilizan como regulación monetaria para controlar la cantidad de dinero en circulación.

FUENTE: SHCP

En particular, los tenedores de títulos de deuda interna cuyo rendimiento estaba indizado al tipo de cambio (Tesobonos), optaron por no renovar sus títulos y decidieron comprar divisas con los pesos que obtenían al vencimiento, presionando así el mercado cambiario; como consecuencia se generó una gran volatilidad en el tipo de cambio.

En los mercados financieros internacionales, el proceso normal de renovación de créditos de corto plazo se detuvo y los acreedores exigieron el pago de los pasivos. Este fenómeno se presentó, en los programas de papel comercial y en los certificados de depósito emitidos en el extranjero por la banca mexicana. Nuevamente, la amortización anticipada de estos créditos ocasionó presiones sobre el mercado cambiario.

Ante este panorama, el objetivo de la política de la deuda pública fue el de obtener fuentes externas de recursos a largo plazo, que permitieran hacer frente tanto a los vencimientos de Tesobonos como a la deuda externa, pública y bancaria, con el fin de minorizar las presiones del tipo de cambio.

Es por ello, que México acudió a los organismos financieros internacionales y se solicitó la ayuda de los bancos centrales de las economías industrializadas, y se ampliaron los acuerdos de apoyo financiero firmados en 1994 en el marco del Acuerdo Financiero para América del Norte.

El presente capítulo presenta el panorama macroeconómico de la economía mexicana durante 1994, los efectos de la crisis y las medidas aplicadas por el gobierno federal para enfrentarla.

a. Panorama macroeconómico

Durante 1994, la contracción de los flujos de recursos financieros al exterior jugaron un papel importante en la determinación del desarrollo económico del país. Dicha contracción respondió a los aumentos de las tasas de interés externas y a la recuperación económica de los países industrializados, que redundó en un aumento de su demanda por fondos prestables.

Otros aspectos sobresalientes en el comportamiento de la economía mexicana durante 1994 fueron los siguientes: incrementos adicionales de la productividad de la mano de obra en el sector manufacturero, elevación de las remuneraciones medias en términos reales y un mayor dinamismo de la exportación de las mercancías.

La reactivación del crecimiento económico en 1994 fue alentada por una recuperación de la inversión tanto del sector privado como del público, así como la expansión de las exportaciones. El dinamismo del gasto de inversión en 1994 permitió recuperar un proceso de ampliación y modernización de la planta productiva. La inversión extranjera directa, que creció significativamente en 1994, contribuyó de manera notable al aumento de la formación de capital.

La expansión de las exportaciones provino fundamentalmente de las ventas al exterior de bienes manufacturados. En 1994, estas últimas representaron más de cuatro quintas partes del total de las exportaciones de mercancías. Las ventas al exterior también fueron alentadas por la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio.

En 1994 se alcanzó la inflación más baja registrada en el país en los últimos 22 años. El crecimiento del índice nacional de precios al consumidor, medido de diciembre de 1993 a diciembre de 1994 fué de 7.1 por ciento. La moderada inflación de 1994 fué posible gracias a la concurrencia de varios factores:

- a) la consolidación de la apertura comercial de la economía, que ha roto situaciones monopólicas y a dado una mayor flexibilidad a la oferta de bienes y servicios para responder ante aumentos de la demanda interna sin provocar variaciones de precios;
- b) la reducción de los márgenes de comercialización de las mercancías importadas y en consecuencia, de las producidas internamente;
- c) la aplicación de una política monetaria orientada a disminuir la inflación.

Es importante notar que la desaceleración del crecimiento de los precios se logró sin recurrir a lo que se denomina represión de la inflación. Así, en 1994 el nivel de abastecimiento de bienes básicos fué el más elevado que se ha registrado desde que se inició la medición del índice respectivo en 1980.

También en 1994 se experimentó una reversión de los flujos de capital al país. Ese fenómeno fué consecuencia de los adversos acontecimientos políticos y delictivos y de su consecuente impacto sobre las expectativas de los agentes económicos. Ello propició que hacia finales del año se fueran creando condiciones de profunda inestabilidad en los mercados financieros a pesar de la política monetaria astringente que se adoptó para hacer frente a esa situación. Otro de los factores que sobresalen en el comportamiento de la economía, es la cuenta corriente y la cuenta de capitales. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó en 1994.

Evolución de la cuenta corriente

Durante el periodo presidencial de Carlos Salinas de Gortari la economía mexicana se vió sometida a un programa estabilizador de corte heterodoxo. El programa completó el proceso de cambio estructural abierto en 1985 y, el convenio de deuda externa alteró de manera significativa diversos aspectos críticos del sector externos de las conexiones de éste con el sector monetario.

Dentro del amplio catálogo de modificaciones cruciales experimentadas por la economía mexicana en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari se mencionan con frecuencia las relativas a la cuenta corriente. A partir de tener en cuenta la creciente tercerización de la economía mundial las relaciones a considerar incluyen las transferencias de mercancías y de servicios como un elemento clave en la evolución mexicana.

De la relación entre la totalidad de importaciones de mercancías y el uso de servicios del exterior, o sea, erogaciones de cuenta corriente (M) y el Producto Interno Bruto (PIB) se desprende un decremento muy leve de la tasa de absorción simple. Esta tasa, medida como el coeficiente (M/PIB), abre el periodo considerado en 25.9 por ciento y disminuye a 24.9 por ciento en 1994.

Esa variación de solo un punto porcentual entre 1988 y 1993, acompañada del déficit al alza de cuenta corriente, al contrario del análisis gubernamental, implica una pérdida neta del peso relativo de las exportaciones (X) en el PIB. Los montos monetarios de los intercambios de cuenta corriente (X - M) y su relación con el monto generado del PIB expresan, las modalidades de la absorción del ahorro externo por la economía mexicana. Desde 1988, ésta tasa se ha incrementado tendencialmente de -1.4 por ciento a -6.5 por ciento en 1993, con un máximo de -7.6 para 1992, esto es, se observa una tendencia creciente de absorción de capitales del exterior.

La tercera tasa significativa es la apertura de la economía, definida como la suma de las exportaciones e importaciones entre el producto (X + M) / PIB. Esta relación es importante por cuanto establece el lazo entre la totalidad de las transacciones de cuenta corriente y el PIB. Lo notable en éste caso es la constatación de la apertura de la economía a lo largo de los últimos seis años. Excluyendo los cambios arancelarios y todo el conjunto de instrumentos de la política comercial, éste coeficiente revela que desde 1988 ha habido una modificación sustancial en la apertura económica seguramente explicable por el decremento relativo antes comentado, de las exportaciones en el producto.

En síntesis, se observa una disminución relativa del coeficiente que mide el monto total de exportaciones a producto (X/PIB), con una caída de seis puntos, en simultaneidad con una tasa de absorción simple (M/PIB) muy estable. Esta combinación, que necesariamente genera un debilitamiento de la balanza de divisas por transacciones de bienes y servicios, medida por las tasas de cobertura (X/M) y de absorción de ahorro externo [(X - M) / PIB], se da en un contexto de menor apertura económica, evaluada por el coeficiente respectivo¹.

CUADRO IV.2
MÉXICO: OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS, 1990 - 1993
(TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL)

	1990	1991	1992	1993*
AS	6.1	5.1	5.1	0.8
Y	4.4	3.6	2.6	1.1
Q	19.8	10.4	21.2	-0.9
AD	6.1	5.1	5.1	0.8
C	5.5	4.5	5.4	-0.4
Cg	2.3	3.9	2.2	1.2
Cp	6.1	4.6	5.9	-0.6
I	13.1	8.1	13.9	1.6
Ig	12.7	-4.4	-6.6	-3.4
Ip	13.3	12.7	20.4	2.8
X	3.6	5.4	0.3	3.0

*ESTIMACIONES
FUENTE: INEGI, SISTEMA DE CUENTAS NACIONALES

¹Contreras, S. Hugo. (1995). "Aspectos económicos del sector externo mexicano 1988-1994". *Economía Informa*, FE-UNAM, p.27

Si analizamos el consumo y la inversión exceptuando por un momento el sector externo, podemos inferir lo siguiente. En primer lugar, durante 1990 - 1993 sólo en éste último año (1993) el consumo público demostró una tasa de crecimiento mayor al consumo privado; no obstante, en ninguna de sus tres modalidades el crecimiento del consumo se elevó sustancialmente por encima de los seis puntos porcentuales.

En segundo lugar, en lo que hace a la inversión, después de 1990 la gubernamental sólo registró caídas y la privada se constituyó en el sustento de la actividad económica, lo que en alguna medida explica el llamado "redimensionamiento del sector público".

En tercer lugar, el saneamiento de las finanzas públicas tuvo como correlato al consumo gubernamental, creciendo a una tasa promedio no mayor al 3 por ciento, y a la inversión pública creciendo a casi tres puntos porcentuales en 1990 y cayendo cada año alrededor de cinco puntos en promedio.

En lo que se refiere al sector externo y el producto, lo primero que salta a la vista es la clara tendencia bajista del producto al perder, en promedio, un punto porcentual por año. El

enorme diferencial en las tasas de crecimiento de las exportaciones y las importaciones entre 1990 y 1992, que llegó a ser de más de 20 puntos porcentuales en un año dado, naturalmente que está en la raíz del considerable déficit que la balanza en cuenta corriente arrojó durante el periodo.

Una explicación común de éste comportamiento es la de que el tipo de cambio del peso frente al dólar no fué adecuado y una objeción no menos común a ésta explicación es la de que no toma en consideración sino la cuenta corriente, es decir, que no es capaz de incorporar los flujos de capital internacional que han llegado, con esa paridad que se cuestiona al país.

Evolución de la cuenta de capitales

La otra cara del fenómeno resumido se encuentra en el comportamiento de la balanza de capitales. Durante 1988, la cuenta de capitales produjo un saldo deficitario alrededor de 1500 millones de dólares, puesto que a partir de ahí se observan saldos positivos crecientes de gran magnitud: desde poco más de 3000 millones de dólares en 1989 hasta poco menos de 31,000 millones de dólares en 1993, pasando por los 8, 24 y 26 mil millones de 1990, 1991 y 1992 respectivamente.

Dichos saldos positivos, al ser superiores a las cifras negativas y la cuenta corriente, han sido objeto de fuertes disputas en cuanto a su significado para la economía mexicana en su conjunto. Dos versiones son las que han prevalecido: la versión inconformista y la gubernamental.

La primera de ellas -la inconformista- plantea que el diferencial inflacionario entre México y su principal socio comercial, Estados Unidos, sigue presionando hacia una devaluación abrupta del peso frente al dólar, y al no verificarse éste movimiento cambiario masivo ello genera déficit corrientes sistemáticos cuya cobertura en divisas requiere altas tasas de interés.

Si definimos al tipo de cambio real (E_r) como el resultante de multiplicar el tipo de cambio nominal (E_n) por el nivel de precios domésticos (P) y dividir entre el nivel de precios externos (P^*), tendremos:

$$E_r = (E_n P) / (P^*)^2,$$

De modo que mientras más rápido crezca la inflación mexicana en comparación con la externa más debería de subir el tipo de cambio real, esto es, la moneda mexicana será más débil y por tanto, se deberían entregar más pesos por dólar. Si esto no sucede, es decir, si el tipo de cambio real continúa subiendo y el nominal se mantiene fijo se habla de sobrevaluación.

Al abaratar las importaciones y encarecer las exportaciones, el primer impacto de la sobrevaluación cambiaria se registraría en la balanza comercial, lo cual sería una razón del diverso desempeño del sector externo entre las dos regiones. El segundo factor especulativo sería el tipo de inversión que cada una de las regiones atrae en mayor medida.

Un tercer factor, viene dado por el hecho de que mientras los asiáticos utilizaban entradas de capital para sostener una tasa de inversión mayor a la cuarta parte de su ingreso nacional, los latinoamericanos, como promedio, mantenían su inversión en un sexto de su ingreso.

La consecuencia principal de éstos fenómenos es que, con todo y sus ventajas didácticas están a la vista, el tipo de cambio no puede ser ya evaluado sobre el tamiz único de los intercambios de bienes y de sus diferenciales de precios lo que equivale a sostener la inadecuación de las teorías inflacionarias de determinación del tipo de cambio en las condiciones internacionales prevaletientes.

Para la versión gubernamental, el déficit en cuenta corriente no obliga a una devaluación brusca del peso porque en primer lugar, no se origina en un desequilibrio de finanzas públicas; en segundo lugar, está siendo financiado por flujos positivos del capital; y por último, en realidad, es indispensable, después de más de una década de recesión, si se quiere en verdad dejar atrás la obsolescencia de la planta industrial y conseguir competitividad externa.

Con todo y las gigantescas entradas de capital durante la estabilización heterodoxa México: a) no ha experimentado inflación ascendente sino descendente; b) el coeficiente de profundización financiera¹, pasó de 34.4% en 1988 a 52.7% en 1993, considerando datos preliminares del Banco de México para éste último año; c) el coeficiente de ahorro financiero², pasó de 28.7% a 39.35 en 1993, calculado con datos preliminares del informe anual 1993 del Banco de México.

¹ op. cit. p.30

El nivel de las reservas internacionales se mantuvo prácticamente estable en el periodo comprendido de finales de abril a mediados de noviembre de 1994. Este hecho, es muy significativo; indica que sólo cuando se presentaron perturbaciones exógenas el financiamiento de la cuenta corriente resultó insuficiente. Durante el resto del tiempo, los flujos netos de capital hacia México fueron de monto similar al déficit de la cuenta corriente, por lo que se mantuvo en equilibrio la balanza de pagos.

Lo anterior se explica por las siguientes dos razones: porque una vez que surgían presiones en el mercado cambiario se dejaba que el tipo de cambio ascendiera dentro de su banda de flotación, y porque en esas circunstancias se acentuaba la astringencia de la política monetaria.

A pesar de la caída de las reservas internacionales causada por los acontecimientos políticos, hasta mediados de noviembre su saldo permaneció en niveles superiores a la base monetaria. Por su parte, y también hasta mediados de noviembre, la balanza de pagos, siempre retornó al equilibrio.

La estabilidad en los mercados financieros nacionales de finales de abril a mediados de noviembre coadyuvó a que en 1994 se reanudara el crecimiento económico con una inflación a la baja. Sin embargo, nuevos acontecimientos produjeron una situación que a la postre fué imposible superar. Ello, según el Banco de México, en vista de la concurrencia de los siguientes factores:

- a) agotamiento del margen para que el tipo de cambio pudiese ajustarse a la alza dentro de la banda de flotación;
- b) sustancial reducción de las reservas internacionales;
- c) tasas de interés reales a niveles muy elevados que ocasionaron dificultades tanto para los intermediarios financieros como para los deudores.

Estos factores, aunados a una renovada volatilidad en los mercados financieros internacionales, a la percepción de algunos participantes en el mercado en cuanto a la dificultad, en esas circunstancias, de poder financiar el déficit de la cuenta corriente previsto para 1995 y a la intensificación de la actitud hostil del EZLN el 19 de diciembre, provocaron un ataque especulativo de gran magnitud en contra de la moneda nacional. Un ataque que ya no pudo ser sostenido mediante las medidas que hasta entonces habían sido eficaces.

En consecuencia, el 19 de diciembre de 1994 la comisión de cambios acordó abandonar el régimen cambiario, comunicado en el seno del pacto, la decisión de pasar a un régimen de flotación. En dicho foro se encontró una opinión muy extendida en el sentido de que antes de ir a una flotación era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario mediante la elevación del techo de la banda.

Sin embargo, al no tener éxito ésta medida, se acordó pasar aun régimen de flotación con efectos a partir del 22 de diciembre pasado. Tomando como referencia el tipo de cambio interbancario, el peso mexicano sufrió una depreciación de aproximadamente 71 por ciento en 1994.

Con políticas monetarias y fiscales se hechó a caminar un programa económico de emergencia. El problema básico para la evolución del mismo consiste en que su diagnóstico, políticas y metas específicas no sólo han resultado creíbles en los mercados financieros sino que, además ha tenido modificaciones constantes y mal difundidas. Todo ello se explica: el financiamiento de apoyo por 7000 millones de dólares en diciembre primero, y por 18000 millones, después se convirtió en 51000 millones de dólares al cierre de enero.

De modo que la reconstrucción del programa estabilizador para el año en curso resulta palmsística. No obstante lo cual puede desarrollarse un par de ideas al respecto, a las políticas macroeconómicas y de ingresos por un lado, y a las implicaciones prácticas de su fundamentación teórica del otro.

Las políticas macroeconómicas, han sido caracterizadas como contractivas en el plazo corto, es sino se incurriría en un sobreajuste que profundice el estancamiento verdadero hasta niveles socialmente intolerables.

La política de ingresos, es ya inexistente. Fuera de casos aislados casi la totalidad de los bienes y servicios privados contenidos en la canasta básica están en la actual coyuntura, no menos que sus pares del sector público, y sometidos en su conjunto a los vaivenes del mercado.

Hubo también un giro de 180° en cuanto a la fundamentación teórica del programa estabilizador y por tanto, en sus implicaciones prácticas. El rasgo políticamente más destacado de la estabilización emprendida en octubre de 1987 fué la tesis de bajar la inflación y expandir el producto atacando, vía política de ingresos, un componente inercial que la inflación incorporaba; a partir de la última semana de diciembre de 1994 se reconoce, en un marco ortodoxo típico, que no hay estrategia antiinflacionaria exitosa que no se acompañe de contracción de la demanda agregada y ausencia explícita de controles.

El segundo atributo teóricamente relevante del programa lo constituyó el tipo de cambio. En efecto, en economías pequeñas y abiertas como la mexicana a un tipo de cambio cuasifijo o de minidevaluaciones preanunciadas impone ciertos límites al manejo de la política monetaria en particular, y antiinflacionaria.

Más a partir del 21 de diciembre como se indicó, el peso flota con mayor o menor libertad frente al dólar, por lo que la política monetaria retoma un cierto control sobre los agregados monetarios y la paridad predeterminada deja de ser piso de la inflación. Porque sólo hay dos caminos: o se controla la cantidad de dinero o se controla su precio, es decir, se pasó de un

enfoque antiinflacionario a otro sustentado en la tasa de crecimiento de los agregados monetarios.

El error de los formuladores de política en este punto tiene dos ángulos de relevancia. Primero, si el aprendizaje del funcionamiento de la política macroeconómica en un régimen cambiario predeterminado ocupó un período nada desdeñable, vale la pena no regatear importancia al costo de aprendizaje asociada a la nueva circunstancia.

Segundo, se provocó una profunda distorsión del sistema de precios relativos, debido a que se eliminó al tipo de cambio como ancla nominal sin darse a conocer de inmediato, para un público amplio.

Así, la estabilización mexicana ha cerrado desde afuera, una etapa. El flujo de ahorro externo disponible en los mercados emergentes inició ya con la nueva política monetaria astringente iniciada en Estados Unidos en 1994, la reversión acelerada hacia la metrópoli financieras sin fecha precisa de retomo. Que tales flujos tiene un carácter procíclico, ciertamente no es cosa nueva. La novedad estriba en que los formuladores de política olviden el abc: el principio de la gente maximizador. El programa económico, corresponde a plenitud con lo que la literatura sobre el tema denomina una estabilización frívola.

b. Criterios generales de política económica para 1995

El presidente Ernesto Zedillo envió a la Cámara de Diputados, la iniciativa de ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuestos de Egresos de la Federación para 1995. El primero, incluye las propuestas fiscales para incrementar la bonificación fiscal a los trabajadores de menores ingresos; estimular el desarrollo económico; impulsar las pequeñas y medianas empresas; otorgar mayor seguridad jurídica a los contribuyentes y avanzar en la significación fiscal.

El segundo documento contiene las propuestas de gasto del gobierno federal que se dirigirán, básicamente, al gasto social (educación, salud, vivienda, etc.); al gasto en infraestructura básica (carreteras, presas, electricidad, etc.) y el desarrollo rural.

Con base en éstos estudios se fijaron los siguientes objetivos:

1. Crecimiento económico de 4%.
2. Inflación de 4%.
3. Mejorar el ingreso y el bienestar de las familias mexicanas.

Política de Ingresos

1. *Medidas en favor de los trabajadores de menores ingresos.*- Se otorgará una bonificación fiscal en efectivo a todos aquellos que ganen hasta dos salarios mínimos, lo que podrá representar hasta un tres por ciento de aumento en su ingreso disponible.

2. Medidas para estimular el desarrollo económico:

- Se reduce el impuesto al activo en 10% y se permite su acreditamiento contra el ISR de los últimos tres años.
- Las nuevas inversiones no tendrán que pagar el impuesto al activo de los primeros cuatro años de operación.
- Se amplía la deducción para fondos de tecnología a 1.5% de los ingresos de las empresas.
- Se permitirá deducir hasta 0.5% de los ingresos para destinarlos a la capacitación de los trabajadores.
- Se amplía la tasa de deducción de 50 a 75 por ciento para equipo destinado a controlar y combatir la contaminación ambiental.
- Se amplía a 25% la tasa de deducción de las inversiones en equipo de cómputo periférico.

3. Medidas en favor de las pequeñas y medianas empresas. Cuyos ingresos no rebasen cuatro millones de nuevos pesos, el valor de sus activos no sea superior a 7.9 millones de nuevos pesos y cuenten con un máximo de 170 trabajadores:

- Deducción inmediata de nuevas inversiones en las zonas metropolitanas de Guadalajara, Monterrey y el D.F.
- Podrán realizar sus pagos provisionales en forma trimestral.
- Límite de nueve meses para las visitas fiscales.

4. Medidas para otorgar seguridad jurídica a los contribuyentes: se establecen montos mínimos y máximos a las multas.

5. Medidas diversas de simplificación fiscal: se reduce la carga administrativa de los contribuyentes.

6. Se crea un consejo asesor fiscal con expertos de los sectores obrero, campesino, empresarial, académico, así como profesionistas y representantes de los gobiernos de los estados. A partir del principio rector de no trastocar el equilibrio de las finanzas públicas, el consejo estudiará y recomendará medidas de simplificación fiscal y seguridad jurídica. Así mismo, revisará a fondo el sistema nacional de coordinación fiscal.

Política de gasto público

1. El gasto en desarrollo social aumenta en 10.9 por ciento en términos reales. Dicho gasto se dirigirá a educación, salud, seguridad social, capacitación de los trabajadores, desarrollo urbano, ecología, agua potable y el programa social de abasto.

2. Los recursos para el combate a la pobreza extrema se incrementan en 7.5 en términos reales. Estos recursos se orientarán a las zonas marginales rurales y urbanas así como a las comunidades indígenas.

3. Los recursos para el desarrollo rural aumentan en 5.1 por ciento en términos reales. Este gasto busca aumentar la producción y la productividad y, así, los ingresos en el campo.

4. El gasto para el desarrollo de la infraestructura básica aumentará en 11 por ciento en términos reales. Además se creará el fondo para el "fomento de la inversión en infraestructura física" para estimular la inversión privada.

5. El gasto en protección al medio ambiente crecerá en 50.7 por ciento en términos reales. Además se evaluará el impacto ecológico de proyectos y programas.

6. Se incluyeron previsiones presupuestales para la modernización del sistema de procuración de justicia.

Resultados esperados

En este documento también se plantean los resultados que llevará la aplicación de las medidas mencionadas anteriormente.

1. Finanzas públicas equilibradas; no habrá déficit fiscal.
2. Estabilidad de precios, 4% de inflación.
3. Crecimiento económico de 4%.
4. Mejoría del ingreso y bienestar de las familias; bonificaciones fiscales a los trabajadores de menores ingresos y aumento del gasto social.
5. El gasto en inversión crecerá a una tasa superior al gasto corriente.
6. La inversión en infraestructura básica aumentará la competitividad del aparato productivo.
7. Incentivos fiscales para el fomento de la actividad económica.

c. Acuerdos seguidos por el gobierno federal.

Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE)

La política de deuda pública seguida por el Gobierno Federal durante los primeros tres meses de 1995, se orientó a enfrentar las dificultades que se generaron a raíz de la devaluación del peso. Dicha política se ajustó a lo señalado en el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), firmado el tres de enero.

En este acuerdo se señaló, la necesidad de establecer un programa integral que atendiera los compromisos de la deuda de corto plazo, buscando, en la medida que las condiciones de los mercados financieros lo permitan, refinanciar estos pasivos a plazos cada vez más largos.

Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE)

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de Comercio y Fomento Industrial, y del Trabajo, y el Banco de México, dieron a conocer, el 9 de marzo de 1995, el paquete de medidas para reforzar el programa económico de 1995, en respuesta a las condiciones adversas de los mercados durante febrero y marzo.

La política de deuda pública seguida por el Gobierno Federal y señalada en el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE), se planteó los siguientes objetivos:

1. Atender las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal con el fin de renovar y extender los vencimientos de las obligaciones de corto plazo denominadas en moneda extranjera.
2. Estabilizar los mercados financieros y recuperar la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros por medio de un ajuste macroeconómico necesario entre una reducción repentina de flujos de capital.
3. Recuperar el acceso a los mercados internacionales de capital que, a partir de los últimos días de 1994, y como consecuencia de la devaluación del peso, se había visto severamente restringido³.

Por su parte, en la Ley de Ingresos de la Federación, aprobada por H. Congreso de la Unión en diciembre de 1994, se establecieron las siguientes condiciones para el manejo del déficit público:

- Endeudamiento neto externo para 1995 equivalente a 5 mil millones de dólares.
- Emisión de valores en moneda nacional y contratación de financiamientos para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal, sin que estas obligaciones impliquen endeudamiento neto adicional para el Gobierno Federal.

En adición a lo anterior, al aprobarse las reformas al artículo segundo de la Ley de Ingresos de la Federación, en febrero de 1995, esa Legislatura estableció las condiciones para el uso del paquete financiero, las cuales son:

- Contratación de créditos externos para canjear o refinciar los Tesobonos sin que estas operaciones excedan el equivalente en moneda nacional de 26 mil 500 millones de dólares.
- Emisión de Tesobonos, siempre que el saldo en circulación en 1995, no exceda el 15 por ciento de la deuda pública total.

Dentro de las medidas para llevar a cabo los objetivos ya mencionadas más arriba, se presenta a continuación dichas medidas:

³ Segundo Informe trimestral. 1995. SHCP. p.62

POLITICA FISCAL

- Aumentar la tasa general del IVA del 10 al 15 por ciento, excepto en las zonas fronterizas. Asimismo, se aplicará una tasa cero del IVA únicamente a las ventas al consumidor final de los alimentos procesados y medicinas.
- Para fomentar la inversión privada, durante 1995 la tasa de descuento empleada para la deducción inmediata de gastos de depreciación será reducida a 3 por ciento.
- La contracción en el gasto público, adicional a la anunciada en enero, implica una reducción en el gasto presupuestal del 1.6 del PIB para el ejercicio de 1995, con respecto al presupuesto original.
- El precio de la gasolina aumentará de inmediato a 35 por ciento y las tarifas eléctricas para consumidores finales se incrementarán en 20 por ciento. Adicionalmente, esos precios aumentarán 0.8 mensualmente durante el resto del año.
- El superávit fiscal primario aumentará 2.1 por ciento del PIB, de 2.3 en 1994 a 4.4 en 1995, como resultado de estas medidas.

POLITICA MONETARIA Y CAMBIARIA

- El Banco de México, en el marco de la autonomía que la Constitución le confiere, ha establecido que la política monetaria mantendrá su objetivo de largo plazo de mantener la estabilidad de precios. Para lograr esto, se orientará durante los próximos meses a la estabilización del mercado cambiario.
- La expansión del crédito doméstico en 1995 se limitará a 10,000 millones de nuevos pesos, sin incluir las amortizaciones de Tesobonos. La política monetaria será aún más restrictiva, en la medida en que el peso experimente depreciaciones adicionales. De ésta manera, la política monetaria será el ancla nominal de la economía.
- A partir del 17 de marzo, el Banco de México establecerá un nuevo sistema de encaje, el cual permitirá regular la liquidez de manera más eficaz. Con este nuevo sistema, se establecerán límites a la capacidad de los bancos para sobregirarse en el Banco Central.
- Continuará la flotación del tipo de cambio. Con el objetivo de permitir a los agentes económicos cubrirse ante fluctuaciones del peso/dólar, se desarrollará próximamente un mercado de futuros en pesos en la Lonja de Chicago (Chicago Mercantile Exchange).

POLITICA BANCARIA

- Se autorizarán recursos por 3 mil millones de dólares provenientes del Banco Mundial, del Banco Interamericano de Desarrollo y de otras fuentes, con el fin de fortalecer al sector bancario mexicano.

- Se creará una unidad de cuenta indexada a la inflación para mejorar los flujos de efectivo de los deudores, al eliminar la amortización acelerada que se genera en un ambiente inflacionario.

- El Fondo Bancario de Protección al Ahorro proveerá capital de manera temporal a bancos con necesidades de capital a corto plazo.

- Las autoridades financieras y la Asociación Mexicana de Bancos establecerán un programa de restructuración de créditos para empresas viables, principalmente pequeñas y medianas. El programa de restructuración podrá cubrir hasta 65 mil millones de nuevos pesos, que son equivalentes al 12 por ciento de la cartera total de la banca comercial. Los plazos de vencimiento se ampliarán hasta 12 años y los créditos serán redocumentados en Unidades de Inversión.

- Estas medidas incluirán también el aumento de la participación extranjera en el sistema bancario, el aumento en las reservas preventivas y la disponibilidad de divisas a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, con objeto de permitir a los bancos enfrentar sus necesidades de liquidez en dólares.

POLITICA SALARIAL Y SOCIAL

- Habrá un incremento del 10 por ciento en el salario mínimo a partir del primero de abril. El resto de los salarios serán negociados libremente entre patrones y empleados.

- Se ampliará la bonificación fiscal para los trabajadores con ingresos entre 2 y 4 salarios mínimos.

- Se extenderá durante 1995 la cobertura del Seguro de Enfermedades y Maternidad que ofrece el IMSS, de 2 a 6 meses para los trabajadores que hayan perdido su empleo.

- Se pondrá en marcha un programa rural del empleo con el fin de proveer un ingreso mínimo a los trabajadores rurales.

- Finalmente, se mantendrán los recursos para los programas de subsidio al consumo de pan, tortilla, y leche, al mismo tiempo que el Gobierno desarrollará nuevos mecanismos para atender más efectivamente a los sectores más pobres de la población.

Dentro de los resultados de estas medidas se pretende que sean los siguientes: un aumento temporal en la inflación durante el primer y segundo trimestre de 1995, disminuyendo en la segunda mitad del año. La inflación anual se espera que sea cercana a 42 por ciento.

El crecimiento del PIB se espera que sea negativo en los primeros dos trimestres, con una disminución anual de 2 por ciento. Por otra parte, se estima que el déficit de la cuenta corriente sea menor a 2 mil millones de dólares. Finalmente, se anunció que cada semana se proporcionará información sobre las reservas internacionales y la expansión del crédito interno.

d. Paquete Financiero.

Dado los acontecimientos políticos durante 1994, la elevación de las tasas de interés en los Estados Unidos, todo esto aunado a una pérdida de credibilidad en el Gobierno por un lado, para sostener la paridad peso/dólar y por el otro, para continuar financiando el creciente déficit en cuenta corriente, así como el hacer frente a los vencimientos de Tesobonos y de deuda externa, pública y bancaria, México tuvo que obtener ayuda externa de los diversos organismos financieros y países industrializados.

El Paquete Financiero otorgado a México incluía tres fuentes de divisas: una por 20 mil millones de dólares, otorgada por el Tesoro Estadounidense; otra, de 17 mil millones de dólares del Fondo Monetario Internacional; y una tercera de 10 mil millones de dólares del Banco de Pagos Internacional (BPI). De este paquete, que suma 47 mil 800 millones, se recibieron recursos frescos por 10 mil 750 millones de dólares en el primer trimestre de 1995; 3 mil millones de dólares al Gobierno Federal y el resto al Banco de México.

El Acuerdo con el Tesoro de Estados Unidos fué de 20 mil millones de dólares, los cuales serían desembolsados sólo en caso necesario, en el transcurso de 1995, plazo que podría ser ampliado por seis meses. Con este paquete se recibieron apoyos mediante operaciones de intercambio de divisas de corto y mediano plazo, así como garantías para la emisión de valores en los mercados internacionales, a plazos de cinco a seis años.

El uso de estos fondos complementó la reestructuración de la deuda interna para enfrentar los vencimientos de Tesobonos y también refinanciar la deuda externa pública a corto plazo.

Al amparo de este Acuerdo, el Gobierno Federal recibió 3 mil millones de dólares en el primer trimestre, mismos que tienen un plazo de 5 años para su amortización. Asimismo, el Banco Central recibió de este convenio 2 mil millones de dólares, a través de operaciones de intercambio de divisas.

El Acuerdo Contingente con el Fondo Monetario Internacional (FMI), por un monto de 17,800 millones de dólares, está destinado al Banco de México, para fortalecer las reservas internacionales. Del Acuerdo con el Fondo, se utilizaron 7 mil 759 millones de dólares durante el primer trimestre de 1995.

Por último, el paquete de apoyo financiero multilateral para superar la emergencia económica, se negoció una operación de intercambio de divisas por 10 mil millones de dólares con el Banco de Pagos Internacionales.

Dentro de la evolución de la deuda externa del Sector Público durante 1995 cabe destacar la amortización neta de deuda de corto plazo, principalmente papel comercial y de créditos bilaterales, por 2 mil 624.9 millones de dólares. Esta amortización, junto con el desembolso por 3 mil millones de dólares del paquete financiero, explica en gran medida el desendeudamiento neto de 389.8 millones de dólares durante el primer trimestre de 1995.

Durante éste periodo, los créditos de largo plazo constituyeron la fuente de financiamiento bruto más importante, representando el 61.2 por ciento del total. El Sector Público dispuso de recursos financieros externos por 7 mil 507.8 millones de dólares, de los cuales 4 mil 597.3 millones de dólares fueron créditos a largo plazo y 2 mil 910.5 millones de dólares de créditos revolventes a corto plazo. Del monto total, el 40 por ciento (3 mil millones de dólares) corresponden a desembolsos del Paquete Financiero. En el cuadro IV.3 se presentan los apoyos otorgados a México por la Comunidad Financiera Internacional.

CUADRO IV.3
APOYO DE LA COMUNIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

ESTADOS UNIDOS Y CANADA	20,000 mdd
PAISES LATINOAMERICANOS	1,000 mdd
FMI	17,759 mdd
BANCOS CENTRALES DE EUROPA Y JAPON	10,000 mdd
BANCA CENTRAL INTERNACIONAL	3,000 mdd
TOTAL	54,750 mdd

e. Plan Nacional de Desarrollo

El Plan Nacional de Desarrollo se elaboró en base a una consulta nacional, popular y democrática a través de 97 foros que comprendieron 516 eventos, en los que se presentaron más de 12000 ponencias. Además, se recibieron más de 300 mil aportaciones de la población, en los buzones y centros de recepción instalados en todo el territorio nacional.

El Plan Nacional de Desarrollo 1995 - 2000 propone cinco objetivos fundamentales:

1. Fortalecer el ejercicio pleno de la soberanía nacional, como valor supremo de nuestra nacionalidad y como responsabilidad primera del Estado Mexicano.

Para cumplir el objetivo de preservar la soberanía, el Plan Nacional de Desarrollo propone fortalecer la capacidad del Estado, de garantizar la seguridad nacional, la vigencia del Estado de Derecho y la presencia de las instituciones de la república en todo el territorio nacional.

Asimismo, se propone desplegar una activa política exterior que consolide la presencia de México en el mundo y defienda su posición en las relaciones internacionales y en los foros multilaterales.

2. Consolidar un régimen de convivencia social regido plenamente por el derecho, donde la ley se aplica a todos por igual y la justicia sea la vía para la solución de los conflictos.

Para consolidar un régimen de convivencia social, el Plan se apoya en las reformas constitucionales realizadas en diciembre de 1994 para ratificar la necesidad de una profunda transformación a nuestro sistema de justicia.

Las estrategias propuestas comprenden crear, a través de la adecuación normativa correspondiente, las condiciones legales, institucionales y administrativas para asegurar a toda persona la protección efectiva en sus derechos, la aplicación oportuna e imparcial de la ley y el acceso a la justicia.

Asimismo, se propone la revisión sistemática de las normas procesales, el establecimiento de mecanismos más expeditos para la resolución de conflictos a través de la justicia de paz, y el mejoramiento de las condiciones de vida y trabajo que fortalezcan la independencia y calidad profesional de los miembros del poder judicial.

3. Construir un pleno desarrollo democrático con el que se identifiquen todos los mexicanos y sea base de certidumbre y confianza para una vida política y pacífica y una intensa participación ciudadana.

Para alcanzar el objetivo de un pleno desarrollo democrático, se ha delineado una estrategia que requerirá de concurso de los poderes de la unión, de los gobiernos estatales y municipales, y de los partidos políticos y organizaciones sociales.

La participación corresponsable fortalecerá la democracia y permitirá construir los concesos necesarios para avanzar con la rapidez y consistencia que exige una sociedad dinámica, alerta y participativa.

El Plan propone impulsar un nuevo federalismo para fortalecer los estados y los municipios, y fomentar la descentralización y el desarrollo regional. Además, se delinean estrategias y acciones para profundizar en la reforma del gobierno, en la modernización de la administración pública y en una rendición de cuentas responsable, transparente y puntual.

4. Avanzar a un desarrollo social que propicie y extienda en todo el país, las oportunidades de superación individual y comunitaria, bajo los principios de equidad y justicia.

Dentro de las estrategias del Plan, la política social deberá enfocarse prioritariamente a la erradicación de la pobreza, privilegiando la atención a grupos, comunidades y zonas geográficas que padecen las más graves desventajas económicas y sociales.

La aplicación de esta estrategia entraña llevar servicios, la incorporación a actividades productivas, la promoción de empleos que eleven el ingreso familiar. De igual modo, se

propone, conformar una política social y descentralizada; una política que se concerte efectiva y eficazmente en los grupos y en las regiones con menores oportunidades.

Un sector para el que el plan establece una estrategia especial es el agropecuario. En efecto, se propone estimular la inversión en el campo, consolidar su nuevo marco jurídico y respaldar firmemente la organización rural para que el campesino supere la pobreza y tenga las oportunidades que en justicia le corresponden.

El Plan reconoce que el preciso transformar las instituciones y los programas de apoyo al campo. Se debe descentralizar funciones y recursos para consolidar la reforma agraria y responder con prontitud y eficiencia a los requerimientos productivos de campesinos y jornaleros, de ejidatarios y pequeños propietarios.

Adicionalmente, el Plan comprende lineamientos claros para la formulación de programas que den atención apropiada a la mujer y a los jóvenes, a los pueblos indígenas y a los jornaleros agrícolas, a las personas con discapacidad y a quienes viven la tercera edad.

5. Promover un crecimiento económico, vigoroso, sostenido y sustentable en beneficio de los mexicanos.

Uno de los principales objetivos del Plan es una tasa de crecimiento económico elevada para impulsar el desarrollo del país en todos sus aspectos. La mayor urgencia de alcanzar un crecimiento económico dinámica y sostenido proviene de la necesidad de generar los empleos que demanda el incremento de la población económicamente activa, cercano al 3% anual. Puesto que la población económicamente activa (PEA), según el gobierno de la República, es de alrededor de 35 millones, cada año algo menos de un millón de personas buscan incorporarse al mercado de trabajo.

El rápido crecimiento de la PEA resulta de la incorporación al mercado de trabajo de mexicanos nacidos en décadas pasadas, donde la tasa de crecimiento demográfico era mayor que en la actualidad.

El crecimiento sostenido de la economía, del empleo y de los ingresos de los trabajadores del campo y la ciudad, requiere de la inversión para aumentar la infraestructura, las instalaciones y la maquinaria para la producción de todos los sectores económicos.

De ahí la importancia de promover políticas generales y sectoriales, así como condiciones de certidumbre y estabilidad, que estimulen la inversión nacional y extranjera. Para alcanzar sostenidamente una tasa anual de crecimiento económico superior al 5 por ciento, la inversión total debe exceder anualmente el 24 por ciento del PIB.

Financiar esa inversión de manera que el ahorro externo sea un sano complemento y no un sustituto del ahorro nacional, requiere que éste último aumente significativamente. En 1994 el ahorro interno fué de cerca de 16% del PIB; es necesario que ahora se incremente

progresivamente, para que a finales de siglo equivalga a por lo menos 22 por ciento del PIB.

En lo que se refiere a la *política fiscal*, el Plan propone que la reforma del sistema fiscal debe basarse en los siguientes criterios:

- Se deben transferir algunas potestades tributarias, que hoy recaen sobre la federación a estados y municipios con el doble propósito de fortalecer las finanzas en los gobiernos locales y, a la vez, vincular más estrechamente los niveles de imposición con las preferencias de las comunidades.

- Deben aumentar los recursos que se transfieren a los estados y municipios y los mecanismos de asignación deben ser transparentes y generales.

- Debe mejorar la colaboración administrativa entre la federación y los gobiernos locales en materia fiscal. En particular, deben aprovecharse las ventajas comparativas de cada nivel de gobierno para realizar las tareas de fiscalización y deben introducirse incentivos que premien a los gobiernos locales.

Por otro parte, la *política cambiaria*, deberá evitar sistemáticamente una sobrevaluación del tipo de cambio real que inhiba el ahorro interno y la producción nacional. Al mismo tiempo, con gran prudencia debe procurarse que, en combinación con otros instrumentos de la política económica, la evolución cambiaria coadyuve a la estabilización del nivel de precios.

El nivel real del tipo de cambio que atiende simultáneamente las anteriores consideraciones, será establecido con base en la evolución de la balanza comercial, el ahorro interno y el nivel de precios, durante el lapso en que se consolide la recuperación económica.

En el corto plazo, es conveniente mantener el régimen de flotación libre del tipo de cambio. Así lo aconsejan el nivel de reservas internacionales del país y la conveniencia de que sea el propio mercado de divisas el que revele el nivel del tipo de cambio real congruente con los varios objetivos de la política económica.

Sin embargo, para coadyuvar razonablemente a la consecución de los principales objetivos de la política económica, el rasgo esencial que deberá tener en el mediano plazo la evolución del tipo de cambio habrá de ser su predictibilidad, tanto nominal como real.

En cuanto a la evolución de los *mercados financieros*, ésta se ve influida no sólo por el monto, sino también por la forma y los plazos que asume la emisión de instrumentos de deuda pública. La actual crisis económica lo muestra claramente, ya que su efecto se vio magnificado por los problemas para refinanciar una proporción creciente de deuda pública contratada a muy corto plazo, en algunos casos por instrumentos cuyo rendimiento se definió en términos de dólares de los Estados Unidos.

Dado el panorama anterior, el Plan propone evitar la repetición de problemas similares. En general se buscará alargar el plazo promedio de vencimiento de la deuda pública respecto a su nivel actual y se fomentará el desarrollo de un mercado amplio de los instrumentos de deuda pública de largo plazo.

A continuación presentaremos un análisis del Plan y de las estrategias que se pretenden utilizar para hacerlo efectivo. Desde 1982, por lo menos, el objetivo básico del PND no es otro que alcanzar el crecimiento no inflacionario.

En primer término, entre 1975 y 1995 la población del país se incrementó en más de 50 por ciento; y entre 1995 y el año 2000 lo hará en poco más de 9 por ciento. En segundo término, la población en edad de trabajar se situó en quince años, la nueva PET de más de 54 millones de personas.

Y en tercero, ya que la población económicamente activa se compone de 35 millones de personas y se incrementará en casi 3 por ciento anual de 1995 al año 2000. Durante ese mismo lapso habrá un incremento anual promedio de casi un millón de personas a la PEA.

Si las tendencias detectadas son valederas, de lo menos que puede calificarse la situación que se avecina en materia de empleo, es de gravedad extrema. Incluso dejando de lado los casi 20 millones de personas que constituyen la diferencia entre la población en edad de trabajar y la económicamente activa o el hecho de que la población económicamente "inactiva" equivale a más del 35 por ciento de la PET.

Es importante reflexionar sobre la tasa de crecimiento generadora de empleos que se tendría que alcanzar. Eso depende según el PND, de si se quiere atender sólo a la demanda "nueva" de empleo o si se intenta cubrir los rezagos históricos. En aquel caso la economía tendría que crecer a casi cinco por ciento anual; en éste, a una tasa mayor. Ahora bien, en la mira gubernamental, el coeficiente de inversión total tendría que superar el 24 por ciento.

En la médula del planteamiento se encuentra la tesis de que un bajo coeficiente de ahorro interno, ya sea gubernamental o privado, ha sido el elemento común de las crisis financieras y de la balanza de pagos en México. Pero la insuficiencia de ahorro no iría sola. Los otros fenómenos que precedieron a éstas crisis serían la sobrevaluación cambiaria, un gran déficit en cuenta corriente y enormes flujos de financiamiento externo.

En el ámbito fiscal se reitera la importancia de la austeridad, de la reforma administrativa de la coordinación hacendaria, etc.

Lo nuevo consiste en primer lugar, en la inclusión explícita de contingencias presupuestales, entidades como desequilibrios financieros del sistema de seguridad social o como la necesidad de formar reservas preventivas para reestructurar la cartera crediticia de la banca. En segundo, en transparentar la evolución de las finanzas públicas mediante la revisión de los criterios para su registro y control. Y tercero, en lograr una "operación twist" invertida.

En la política monetaria, es todavía más seca en cuanto a fuentes donde abreviar. Se insiste en la coordinación entre la política cambiaria, cuyo principal responsable es la SHCP, y la monetaria, con el Banco de México al frente.

La política cambiaria también se estancó en generalidades. El tipo de cambio influye sobre la competitividad de corto plazo, el ahorro interno, la inflación, la balanza de pagos y demás. Que la política cambiaria opera bajo restricciones impuestas por las finanzas públicas, la política monetaria, etcétera.

Dentro de las propuestas que se pueden aplicar podemos considerar las siguientes. Evitar, primero, una sobrevaluación que inhibe el ahorro y coadyuvar después a la estabilización. Los determinantes del tipo de cambio serían tres: la evolución de la balanza comercial, el ahorro interno y la inflación. El régimen cambiario a su vez, siempre que se hubiesen recobrado las reservas internacionales y establecido el nivel deseable de la moneda mexicana frente al dólar.

Así, la transparencia fiscal, la coordinación monetaria y cambiaria y la predictibilidad cambiaria condensarían las líneas clave de la política macroeconómica congruente con el crecimiento económico y el empleo.

El engarce entre la política macroeconómica y el crecimiento saldría del cambio estructural, en la medida en que éste, desde 1985, opera sobre tres grandes ejes congénitos con ambos ítems: la apertura comercial, la corrección de las finanzas públicas y la desregulación.

Sobre la base del diagnóstico expuesto, el PND estipula como el primero de sus retos superar la crisis financiera, el funcionamiento normal de los mercados financieros. Una vez cumplida ésta tarea, de acuerdo con el Plan, es probable que continúen observando un saldo superávitario en la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Su contrapartida, debe ser un déficit en la cuenta corriente.

Así que, tal y como se esperaba, se mantiene la atención entre tipo de cambio y balanza de pagos, en la medida en que no se aclara la base conceptual en la que se apoya la relación peso-dólar ni el régimen cambiario futuro, ni el monto de reservas internacionales indispensable para rediscutir el problema. Así, se reconoce que el déficit en cuenta corriente, podrá resurgir en el futuro.

Conclusiones

La renegociación de la deuda durante 1989-1990 y la firma del paquete financiero otorgado por la banca acreedora y los organismos financieros internacionales, trajo consigo avances significativos en la economía mexicana. En primer lugar, el servicio de la deuda externa como proporción del PIB disminuyó de 6.95% a 4.72% durante el periodo.

En segundo lugar, durante el periodo 1990-1994 disminuyeron las transferencias externas netas por el arreglo con la banca comercial en un monto promedio de 4071 millones de dólares al año. De los cuales 1,629 millones de dólares corresponden al pago por intereses; 288 millones de dólares a los créditos nuevos y 2,154 millones de dólares al pago del principal.

En tercer lugar, uno de los beneficios que tiene singular importancia es el cambio en el perfil de vencimiento de la deuda pública. Los pagos del principal de los bonos que emitió México durante 1992 por alrededor de 35,000 millones de dólares, se difieren a un sólo pago a 30 años el cual, queda saldado su vencimiento por la inversión que se hace en bonos cupón cero.

Sin embargo, el proceso de renegociación sólo significó un avance temporal, ya que en 1995 el gobierno federal acude nuevamente a los organismos financieros internacionales y gobiernos de naciones industrializadas, como Estados Unidos y Canadá, para enfrentar la crisis que se generó en los mercados cambiario, bursátil y de dinero con la devaluación del peso en 1994.

El 31 de enero de 1995, México logró asegurar un paquete de rescate financiero de 47,800 millones de dólares. Dicho paquete fué utilizado para liquidar adeudos, de corto plazo que tenía el sector público en moneda extranjera por casi 30 millones de dólares. Lo anterior nos hace pensar que México entra en un esquema Ponzi, asumiendo una deuda excesiva y proponiendo pagarla pidiendo el dinero necesario para el servicio de la deuda.

De hecho, la deuda externa del sector público aumentó casi en 21,000 de dólares durante los primeros quince meses de la crisis económica. De un saldo de 79,077 millones de dólares al 31 de diciembre de 1994 los pasivos contraídos por el gobierno federal en el exterior pasaron a 99,905 millones al cierre del mes de marzo último*. El incremento de la deuda gubernamental en moneda extranjera se explica en gran medida por la disposición de los créditos incluidos en el paquete de ayuda ya mencionado más arriba.

* Informe Trimestral. (1995), SHCP

Glosario de términos relacionados con la renegociación de la deuda externa.

AJUSTABONOS

Bonos a la par con valor nominal de \$100 y cupones pagaderos cada 28 días. Sus rendimientos son ajustables a la inflación (otorgan un rendimiento real) y tienen periodos de vencimiento de entre 3 y 5 años.

BONDES

Bonos a la par con valor nominal de \$100 y cupones con rendimiento a 28 días revisables. Sus periodos de vencimiento son de 1 y 2 años.

Bonos cupón cero.

Bonos que emiten las tesorerías de los gobiernos para la captura del descuento de la deuda externa. Son instrumentos de una alta certidumbre y de inversión a largo plazo; la tasa a la que adquieren no varía desde su compra y sus beneficios se están capitalizando continuamente.

La forma en que ellos operaron en México, fue por la emisión de bonos del Tesoro estadounidense por 20 años, manteniendo una relación directa con bonos emitidos por nuestro país, lo cual daba certidumbre tanto para la participación de los banqueros privados como en la fuente de financiamiento.

La lógica de este instrumento de reducción de la deuda externa se explica a continuación: se utilizó como garantía colateral una emisión de bonos cupón cero cuyo valor a su fecha de vencimiento sería igual al principal de los nuevos préstamos. Para ello, se establecería un plazo de vencimiento de 20 años y tasas menores a la LIBOR para financiar dicho mecanismo, mientras que los menores ingresos captados por los bancos se compensarían por el aseguramiento del principal de los préstamos.

CETES

Bonos a descuento con valor nominal de \$10 y periodos de vencimiento de 28, 91, 182, 364 y 728 días.

Club Paris

Foro de reestructuración que funciona con una flexibilidad institucional total (no sigue códigos ni reglas estrictas). En este foro el gobierno francés proporcional los servicios de secretariado técnico y ejerce la presidencia. En este foro se reestructuran créditos gubernamentales a los sectores público y privado de países deudores, con un vencimiento original mayor a un año.

DEG

En 1969 el Fondo Monetario Internacional, decidió crear una moneda artificial denominada *Derecho Especial de Giro* (DEG), con un valor que a partir de 1976 pasa a estar formada por un conjunto de monedas reales, esto es, lo que en lenguaje financiero se denomina como *cesta de monedas*. Los DEGs son utilizados comúnmente en las siguientes aplicaciones:

- a) Para obtener cualquier moneda de otro país miembro, a condición de que la transacción se efectúe al tipo de cambio oficial de la moneda frente al DEG, determinado por el FMI.
- b) En acuerdos de permuta financiera, en virtud de los cuales un país miembro puede transferir DEGs a otro, a cambio de una cantidad equivalente de moneda u otro activo monetario comprometiéndose las partes a efectuar la transferencia inversa en la fecha y al tipo de cambio por convenidos por ellas.
- c) En préstamos DEGs a tasas de interés y con plazos convenidos entre las partes.
- d) Para liquidar obligaciones financieras
- e) Como garantía del cumplimiento de obligaciones financieras
- f) Como unidad de cuenta en contratos privados y convenios internacionales
- g) Para cubrir pérdidas en las reservas de un país.

Deuda Interna

Son todos los instrumentos que emite el Gobierno Federal denominados en pesos y colocados en los mercados internos. Incluye todos los pasivos del Gobierno Federal pagaderos en moneda nacional, menos los activos conformados por la cuenta corriente que lleva la Tesorería de la Federación (contabiliza todos los flujos de ingresos y gastos que realiza el Gobierno Federal), así como el Fondo de Contingencia.

Deuda Pública

Son todas las obligaciones financieras que contrae el Gobierno Federal para realizar inversión productiva. La deuda pública total está compuesta por deuda interna y deuda externa.

Deuda Pública Externa

Es aquella contratada con organismos del exterior y en una moneda distinto al Peso. Se clasifica en:

Deuda externa bruta: Incluye todos los pasivos del Sector Público denominados en moneda extranjera y con entidades financieras en el exterior.

Deuda externa neta: Deuda externa bruta menos activos financieros del Gobierno Mexicano depositados en el exterior.

Deuda neta total consolidada con el Banco de México: Considera todos los activos y pasivos, internos y externos del Servicio Público. Incluye las reservas internacionales del Banco de México.

ECU

En 1979 se crea una unidad de cuenta común que recibe el nombre de *ECU* (Unidad Monetaria Europea o *European Currency Unit*), que es una "moneda compuesta" o cesta de monedas, cuyo contenido es el de una combinación de todas las monedas de la Unión Europea.

Swaps

El *swap* es un producto financiero utilizado con objeto de reducir el coste y el riesgo de la financiación de la empresa, o para superar las barreras de los mercados financieros. El *swap* es una transacción financiera en la que dos partes contractuales acuerdan intercambiar flujos monetarios en el tiempo. Su objetivo consiste en mitigar las oscilaciones de las monedas y de los tipos de interés.

Existen varios tipos de *swaps*, entre ellos se encuentran: *swap* de tipo de interés, *swap* diferido, *swap* warrants, *swap* amortizativos, *swap* crecientes, *swap* rate lock, *swap* cancelable, *swap* combinado, *swap* de intereses extendido, *swap* al descubierto, roller coaster *swap*, *swap* reversible, *swap* contingente.

Los *swaps* en México. Mecanismo de reducción de la deuda que da opción a que un inversionista compre papel de deuda mexicana con descuento en el mercado secundario internacional, y traerlo al país para cambiarlo por inversión o activos de las empresas nacionales. Es decir, opera mediante el canje de deuda con descuento por inversión extranjera directa. Ello ayuda al gobierno mexicano a hacerse de su deuda con un buen costo menor al que estaba contratada en libros.

Sin embargo, a no ser que este canje de deuda por inversión se realice en actividades que el gobierno fomente la participación extranjera, las consecuencias de instrumentar los *swaps* traerían desnacionalización de la industria mexicana, rebotes inflacionarios y desestabilización en el mercado no cambiario. Y, la reducción que se lograría con este mecanismo sería muy baja en comparación con el uso de otras modalidades para aligerar el débito.

TESOBONOS

Bonos a descuento con valor nominal de \$1,000 y cuyos pagos se ajustan al dólar. Sus periodos de vencimiento son de 91, 182 y 364 días.

Bibliohemerografía

Banco de México. (1990), "El Plan Brady a doce meses de su lanzamiento".
Boletín del CEMLA, Vol. XXXVI, No. 3, mayo-junio

Banco de México. *Informe Anual 1993*

Bendesky, León. (1990), "El debate sobre las transferencias de América Latina".
Boletín del CEMLA Vol. XXXVI, No. 5, septiembre-octubre,

Contreras, S., Hugo y Morales, Eliezer. "Aspectos económicos del sector externo mexicano (1988-1994)". *Economía Informa*, FE-UNAM.

Contreras, S., Hugo. (1991), "Sobre la modelación de las fluctuaciones cambiarias"
Economía Informa, No. 191, febrero, FE-UNAM. Fe de erratas tipográficas en el No. 192, p.48

Contreras, S., Hugo. (1995), "Identidades básicas y el déficit en cuenta corriente"
Economía Informa, No. 239, junio, FE-UNAM.

Contreras, S., Hugo. (1995), "México 1995: una estabilización de choque con credibilidad nula", *El Cotidiano*, No. 69, mayo-junio, Año 11.

Contreras, S., Hugo. (1995), " PND: diagnóstico sin programa". *Economía Informa*, No. 240, julio, FE-UNAM.

Diez, De Castro, Luis y Mascareñas, Pérez-Irigo, Juan. *Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*. Segunda edición, Osborne/McGraw-Hill

Dornbush, Rudiger y Fisher Stanley, (1992), *Macroeconomía*. Ed. McGraw-Hill, Quinta edición.

Dornbush, Rudiger. "Soluciones a los problemas de la deuda en países en desarrollo", en *Lecturas del Trimestre Económico*. Ed. Fondo de Cultura Económica, No. 68.

El Financiero. (1988 - 1991).

El Universal. (1988-1991)

Excelsior. (1988-1991)

Islam, Shafiqul (1990), "Una forma de avanzar más allá del Plan Brady". *Boletín del CELMA*, Vol. XXXVI, No. 2, marzo-abril.

Kelley, Edward, W. (1990) "Observaciones sobre la situación de la deuda internacional"
Boletín del CELMA. Vol. XXXVI, No. 2, marzo-abril.

Krugman, Paul, R. (1990), "Enfoques para la reducción de la deuda basados en el mercado",
Lecturas del Trimestre Económico. Ed. Fondo de Cultura Económica. No. 68,

La Jornada. (1989-1991)

Makin, H. John, (1990), "Los problemas de la deuda de los países en desarrollo después de siete años", *Lecturas del Trimestre Económico*, Ed. Fondo de Cultura Económica, No. 68

Meltzer, Allan, H. (1990) "Fuga y retorno de capitales", *Lecturas del Trimestre Económico*.
Ed. Fondo de Cultura Económica. No. 68.

Perasso, Giancarlo. (1990) "Valoración de la deuda de los países en desarrollo en el mercado secundario: análisis empírico", *Boletín del CELMA*. Vol. XXXVI, No. 2, marzo-abril.

Rodríguez Castro, Anastacia. (1989) "Hacia un arreglo sobre la deuda", *Proceso*. 11 de abril.

Rotberg, Eugene, H. (1990). "Enfoques institucionales para el alivio de la deuda",
Lecturas del Trimestre Económico. Ed. Fondo de Cultura Económica, No. 68.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (1990-1995). *Informes Trimestrales*.

Sachs y Felipe L. (1994), *Macroeconomía en la economía global*. Ed. Prentice Hall.

Uno más uno. (1989-1991)