

129
2g.

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



FACULTAD DE ECONOMIA

LA DEUDA EXTERNA EN EL MARCO DE LA
RESTRUCTURACION ECONOMICA EN MEXICO,
1982-1996

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A N :
PEREZ BERMUDEZ JOSE LUIS
MERAZ MARTINEZ SERGIO JAVIER

DIRECTOR DE TESIS: DR. MIGUEL ANGEL RIVERA RIOS



MEXICO, D. F.

JUNIO 1996

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

263093



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.

Dedico este trabajo a:

Mi mamá JULIANA BERMÚDEZ: admirable mujer, quien me enseñó a enfrentar con valentía e inteligencia los retos de la vida. Por su inagotable amor, confianza y apoyo que me ha brindado, sin los cuales nada de lo que hasta ahora hubiese sido posible.

AGRADEZCO A:

La Facultad de Economía de la UNAM, por permitirme aprovechar sus recursos y oportunidades. Es aquí donde emanan hombre y mujeres que sirven a los intereses más altos de la nación.

Muy especial agradecimiento y aprecio al Dr. Miguel Ángel Rivera Ríos, con quien estoy en deuda por su confianza, apoyo y paciencia, para la realización de este trabajo. Y por aceptar mi pequeña contribución a su proyecto de investigación.

A los maestros de la Facultad de Economía, que obtuve de ellos lo mejor de sus conocimientos.

A mis amigos y compañeros de generación, que al tener la fortuna de que sean tantos que y, por el temor de omitir algún nombre, sólo mencionare su invaluable apoyo y compartir ratos de felicidad.

A mis hermanas Isabel, Lupita, Viky, Graciela, Mary, Elvira y Florencia, que me enseñaron los principios de solidaridad y lealtad, y sobre todo, a su apoyo incondicional.

Le dedico este trabajo a las personas más especiales en mi vida:

A mi mamá: la mujer más valiente que conozco;
por todo su amor, su apoyo, comprensión y guía;
por ser el mejor ejemplo en mi vida.

Javier Meraz

A mi hermano: por ser, sobre todo, el compañero;
el hombro que siempre ha caminado a mi lado,
en el que siempre he podido contar.

Javier Meraz

A ti Areli:
porque he podido contar contigo como amiga y compañera,
porque me enseñaste las diferencias entre "táctica y estrategia",
porque he podido compartir contigo el "amor y otros demonios".
Gracias por tu amor.

Javier Meraz

Y por supuesto a mis amigos:
que siempre, en la escuela o fuera de ella,
han tenido las palabras de aliento en los momentos difíciles;
gracias a todos, me siento muy afortunado de contar con su
amistad.

Javier Meraz

LA DEUDA EXTERNA EN EL MARCO DE LA REESTRUCTURACIÓN ECONÓMICA EN MÉXICO

páginas

INTRODUCCIÓN

1

I. MARCO INTERNACIONAL PARA LA UBICACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA EN MÉXICO.

5

I.1 CARACTERIZACIÓN GENERAL DEL PERIODO OCHENTA-NOVENTA

6

Antecedentes de la crisis mundial y su delimitación

El auge del crédito internacional durante el inicio de la onda recesiva

Hacia la ruptura de la cadena del crédito internacional

I.2 DEUDA EXTERNA Y EL PARADIGMA DE LA SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES

18

Caracterización de la sustitución de importaciones

Justificación del financiamiento externo y su delimitación

I.3 DEUDA EXTERNA Y PROYECTO NEOLIBERAL EN LOS PAISES EN DESARROLLO (América Latina)

25

Características del nuevo modelo de desarrollo

Políticas de ajuste en los países latinoamericanos

Los costos sociales de los programas de estabilización

La modernización económica de la región

Influencia de la reestructuración de la deuda externa

I.4 GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y LAS NUEVAS MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO

37

¿Qué consecuencias tiene la globalización en los países en lo individual?

Globalización financiera

Flujos de capitales hacia los países en desarrollo

II. LA GESTIÓN DE LA DEUDA EXTERNA EN LOS OCHENTA Y NOVENTA	48
II.1 LA GESTIÓN ORTODOXA DE LA DEUDA EXTERNA	49
<i>Ubicación del problema</i>	
<i>Los procesos de renegociación de la deuda</i>	
<i>La deuda externa privada</i>	
II.2 DEL PLAN BAKER A LOS BONOS CUPON CERO	61
<i>El Plan Baker</i>	
<i>Opciones de reducción de deuda</i>	
II.3 EL PLAN BRADY Y LA DEUDA DE LOS NOVENTA	75
<i>El Plan brady</i>	
<i>Los acuerdos con la banca comercial</i>	
<i>La reducción de la deuda externa</i>	
II.4 RESULTADOS DE LA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA	86
<i>Los costos sociales</i>	
<i>¿El problema de la deuda externa fue el causante de la reforma estructural del país?</i>	
III. LA ADMINISTRACIÓN SALINISTA Y EL REGRESO AL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES	95
III.1 LA DESREGULACIÓN FINANCIERA INTERNA Y SU PAPEL EN LA GENERACIÓN DE DEUDA EXTERNA	96
<i>Formulación de un nuevo marco legal</i>	
<i>Un sistema financiero renovado</i>	
III.2 EL INGRESO AL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES	104
<i>Nuevas modalidades de financiamiento externo</i>	
III.3 LA NUEVA CRISIS DE PAGO	115
<i>La presión de la devaluación de 1994</i>	
III.4 LA CRISIS FINANCIERA Y EL REGRESO A LA RECESIÓN	122
<i>Los préstamos externos y sus condiciones</i>	

Los pagos externos como elementos de estabilización

III.5 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DESPUES DE LA CRISIS	129
<i>Prepagos y refinanciamiento</i>	
III.6 LOS EFECTOS DE LA CRISIS MEXICANA EN AMÉRICA LATINA	134
<i>El caso de Brasil</i>	
<i>La crisis en Argentina</i>	
MARCO TEÓRICO	143
CONCLUSIONES	157
BIBLIOGRAFIA	166

Indice de Cuadros

	páginas	
Cuadro I.1	Variación interanual del PIB y del producto per cápita de los países industriales y en desarrollo, 1968-1994.	8
Cuadro I.2	Flujo de capital hacia los países en desarrollo, 1969-1981.	12
Cuadro I.3	Deuda pública externa pendiente de los países en desarrollo, 1969-1981.	14
Cuadro I.4	Estructura de los flujos de préstamo bancarios internacionales.	16
Cuadro I.5	América Latina y el Caribe: Indicadores de bienestar en los años ochenta y comienzo de los noventa.	32
Cuadro I.6	Indicadores de deuda: América Latina y el Caribe.	37
Cuadro I.7	Flujo de capital hacia los países en desarrollo, 1990-1996.	41
Cuadro II.1	México: Indicadores de la deuda externa, 1980-1985. Renegociaciones de la deuda externa	42
Cuadro II.2	Renegociaciones de la deuda externa con la banca privada.	53
Cuadro II.3	El PAC y la cuarta carta de intención. 1986.	65
Cuadro II.4	Cuarta ronda de reprogramación de la deuda externa con la banca privada.	66
Cuadro II.5	México: Indicadores de la deuda externa. 1986-1989.	70
Cuadro II.6	Un ejemplo de intercambio de deuda por capital.	72
Cuadro II.7	México: Indicadores de deuda externa. 1990-1992.	76
Cuadro II.8	México: Quinta ronda de reprogramaciones de la deuda externa con el Club de París. 1989-1992.	80
Cuadro II.9	Características de la cancelación de deuda externa del sector público. 1992.	83

Índice de Gráficas

	páginas
Gráfica I.1 Producto Interno Bruto 1973-1992	7
Gráfica II.1 Perfil de pagos de la deuda externa pública 1982-1984	58
Gráfica II. Perfil de pagos de la deuda externa pública, antes y después de la reestructuración de 1986	67
Gráfica II.3 Perfil de amortizaciones de la deuda pública con la banca internacional antes y después de la reestructuración del paquete financiero 1989-1992	82
Gráfica III.1 Inversión en el mercado de capitales y en el mercado de dinero 1995-1997	111
Gráfica III.2 Saldo de la deuda externa neta	128
Gráfica III.3 Deuda pública neta total (% respecto al PIB)	130
Gráfica III.4 Deuda pública neta total	133
Gráfica III.5 Composición internacional de la deuda pública bruta total.	134

INTRODUCCIÓN

Durante la historia moderna de los países de la región han existido diferentes etapas de endeudamiento, estas fueron provocadas por desajustes de factores económicos y financieros de acuerdo a las etapas de crecimiento económico de estos países, aunado al desarrollo del sistema capitalista mundial.

La deuda externa como fenómeno indeseable en nuestros días, representó una oportunidad de financiamiento al desarrollo, bajo la tutela de un modelo de desarrollo por sustitución de importaciones. El financiamiento externo estuvo en condiciones ventajosas para nuestros países durante cierto tiempo para solventar los desequilibrios económicos internos.

Para el caso de México, el problema de la deuda externa, no sólo se debe a su papel de deudor, sino a la reestructuración económica en el marco de una nueva etapa de crecimiento, lo que reconfigura nuevas formas de penetración, extracción y apropiación de excedente por parte del capital internacional en sus diferentes esquemas. Pero no sólo es la expropiación a nuestro país, como algunos autores lo han expresado, sino la necesidad de contrarrestar la baja en la rentabilidad de cada capital individual nacional e internacional, así como también en conjunto.

El exceso de liquidez internacional y la necesidad de captación de esos recursos por los países, que como México, se debe principalmente a la crisis estructural de la economía mundial, a la crisis de rentabilidad de rubros objetivos para la acumulación. Aunado al avance tecnológico y a las telecomunicaciones, el flujo de capital que se mueve en el orbe en impresionante en tan poco tiempo, buscando obtener cierto margen de ganancia en los diferenciales de las tasas financieras.

La captación de recursos financieros puede traer como consecuencia dos fenómenos de acuerdo al ciclo económico en que se encuentre el país: si el país se encuentra

en un estado de crecimiento el endeudarse acelerará el crecimiento; por el contrario, si el país se encuentra en una etapa depresiva, el endeudamiento trae efectos devastadores, provocando un efecto multiplicador negativo en la economía.

Creemos que el endeudamiento excesivo en México se sustentó en una cierta modalidad de desarrollo, que tuvo su debacle en la inoperancia de solventar problemas de inserción en el mercado mundial y los desequilibrios entre los diferentes sectores y unidades productivas, distorsionado una asignación óptima de los recursos. Por tal motivo la entrada a la crisis económica en los ochenta se debió a una crisis estructural, que se venía gestando una década anterior.

México entra en diferentes procesos de renegociación con sus acreedores, ampliando los plazos de amortización, disminución de interés, entre otros, pero sin que se disminuyera la deuda en términos reales, ya que influían otros factores que hacían aumentar la deuda como son: constantes devaluaciones, aumento de las tasas de interés internas e internacionales, necesidad de obtener créditos para seguir puntualmente en el pago, descapitalización de algunas empresa, la corrupción de algunos empresarios públicos, entre otros.

La reestructuración económica en México no solamente se debió a la necesidad de pagar puntualmente la deuda y contrarrestar los embates del capital financiero internacional; sino también a una necesidad objetiva de contrarrestar la caída de la rentabilidad en la economía. el problema a discutir será el como fue llevada acabo esa reestructuración; para nuestros propósitos, sólo tocamos algunos puntos que deben ser considerados, para que esta reestructuración sea democrática y regulada. Durante el desarrollo del trabajo no discutimos porque México no entro en una suspensión de pagos prolongada, ya que aún sin el pago de la deuda por cualquier vía, para la década de los ochenta y noventa, no se llegaría a tener las tasas de crecimiento durante el llamado *milagro mexicano*.

Por otra parte es necesario tomar en cuenta que ante la nueva visión de estabilidad, el endeudarse no se considera prioritario, sino el equilibrio macroeconómico para que según "se sienten las bases para un mejor futuro" pero esta frase ya tenía más 15 años de acorto plazo. Por lo cual, el presente trabajo pretende dar una visión global de los fenómenos que han ocurrido a lo largo de tres décadas y desmitificar, por un lado, que la reestructuración económica no se debió a un problema financiero; y por otra parte, que el fenómeno del endeudamiento se esta enlazado al desarrollo económico tanto del capital nacional como internacional

La obra se divide en tres capítulos y la conclusión. En el primer capítulo nos ubicamos en la difícil situación económica mundial desde la década de los setenta hasta los noventa, pasando por la crisis estructural del modelo de crecimiento que en algunas países de América Latina, y entrando a la globalización como un fenómeno que acuña los grandes cambios mundiales.

En el capítulo dos entramos a analizar el proceso de renegociación de la deuda externa y los diferentes planes y programas de ajuste para la década de los ochenta. Es aquí donde el lastre de la deuda externa vino a confrontar diferentes puntos de vista. También se analizan los acuerdos planes y programas de ajuste como garantía para la obtención de nuevos préstamos y las renegociaciones.

En el tercer capítulo abordamos el problema del endeudamiento en los años recientes, donde se ve cierta reconfiguración económica en México, pero ésta no ha sido suficiente, ya que el programa económico para lograr cierta estabilidad y crecimiento fue viciada desde su creación por diversos intereses extraeconómicos. Es en este capítulo, donde se expresa un nuevo ciclo de endeudamiento, con nuevos actores, con nuevos mecanismos de financiamiento, lo que provoca mayores dificultades para nuestra economía. Además durante este capítulo, podemos concluir que por el tipo de economía que se vive actualmente estaremos propensos a recurrentes crisis financieras, provocando crisis económicas que dañan a la mayoría de la población.

We are poor as Job, my Lord, but not as patient.

W. Shakespeare, *Enrique IV.*

*Cualquier camino es tan sólo un camino y no es una afrenta ni para uno
ni para nadie el dejarlo, si eso es lo que tu corazón te dice.
Considera cada camino cerca y deliberadamente, pruébalo tantas veces
como lo consideres necesario, entonces pregúntate a ti mismo y sólo a ti
mismo, una pregunta ¿tiene este camino un corazón?
Si lo tiene es bueno. Si no lo tiene, entonces... no sirve.*

Carlos Castaneda, *Las enseñanzas de Don Juan*

CAPÍTULO I:

MARCO INTERNACIONAL PARA LA
UBICACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA
EN MÉXICO

I.1 CARACTERIZACIÓN GENERAL DEL PERIODO OCHENTA - NOVENTA

Después de la Segunda Guerra Mundial, las economías capitalistas vivieron años de crecimiento continuo, del 5 % anual en promedio para los que pertenecen a la OCDE. En tanto que los países del tercer mundo crecieron anualmente en más del 6%. Este crecimiento sostenido se apoyó en políticas de corte keynesiano y la difusión de la producción en masa del fordismo -primero entre los países desarrollados y luego fue en los más desarrollados del Tercer Mundo-. Se apoyó también en los acuerdos financieros y comerciales supranacionales y el liderazgo económico y tecnológico de los Estados Unidos. Esto llevó a la edad de oro del capitalismo, que duró hasta fines de los años sesenta; a partir de entonces se manifestaron los primeros signos de sobreacumulación de capital; pocos años después detonaría la crisis mundial.

Esta crisis que se extendió casi una década, se convirtió en el laboratorio donde se sentaron las bases de una reestructuración global del capitalismo mundial, cuya amplitud y profundidad esta en relación directa a la gravedad y radicalidad de la crisis en cuyo interior se desarrolla. La reestructuración capitalista mundial constituye un amplísimo y complejo proceso en el que se superponen factores de naturaleza económica, tecnológica, política y cultural, como parte de una respuesta defensiva y ofensiva del capital para hacer frente a cambios objetivos, superar el descenso tendencial de la rentabilidad y abrir un nuevo ciclo de expansión de largo plazo.¹

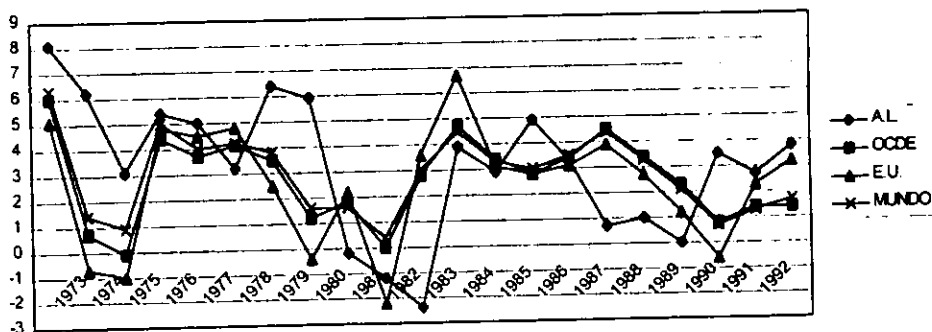
El crecimiento económico quedó interrumpido a principios de la década de los setenta (ver gráfica I.1), cuando los países desarrollados tuvieron una estrepitosa caída en su actividad económica; los países en desarrollo pudieron contrarrestar temporalmente esa turbulencia debido a la captación de recursos financieros internacionales. La crisis se debió entre otros factores a la sobreacumulación de capital y a la incidencia de factores coyunturales como la formación de la OPEP, que apoyados por la situación política y

¹ [M. A. Rivera: 1992, 45]

económica internacional de aquella época, incrementaron el precio del petróleo, lo que provocó que los países se hundieran más rápidamente en la recesión

Gráfica I.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasa anual de crecimiento promedio)



Esta crisis económica mundial arrastró a los países en desarrollo y en la siguiente década sumiéndose en una larga recesión, que hoy por hoy sólo ha sido superada de manera parcial, en tanto que los beneficios para la masa trabajadora es en su mayor parte una promesa. Hasta 1996 solamente algunos países habían podido eludir la crisis, entre estos países obviamente los de Asia oriental, como Corea del Sur que creció a una tasa anual del PIB 4.6% entre 1979-1983, y para el periodo 1984-1987 alcanzó una tasa del 8.3% anual. En Singapur la tasa de crecimiento del PIB fue de 8.3% durante 1975-1979 y 8.6% en 1979-1984.² Sin embargo, como se sabe los países de Asia oriental, Corea y Hong Kong fueron arrastrados a una crisis financiera desde mediados de 1997, cuyas causas e implicaciones escapan a esta tesis.

² [E. Palazuelos: 1988, 292]

Antecedentes de la crisis mundial y su delimitación.

Desde finales de los años sesenta aparecen cierto número de tensiones, vinculadas al agotamiento de las condiciones que habían permitido hasta entonces la expansión económica después de la segunda conflagración mundial.

Un primer factor fue la caída de la productividad que oscilaba en un 4.1% entre 1960-1968, a un 3.4% entre 1968-1973, para alcanzar un 1.5% entre 1973 a 1979.³ El estancamiento de la productividad se reflejó en la baja de crecimiento del PIB como se muestra en el cuadro 1. Se observa que la producción cayó de manera notoria, para después estancarse en la década de los ochenta. En los países en desarrollo, se mantuvieron tasas de crecimiento relativamente elevadas, para después caer en términos absolutos.

Para el periodo 1978-1983 la caída de la producción se generalizó a casi la mayoría de los países del mundo, lo que sirvió como un incentivo para impulsar el proceso de reorganización económica. Del mismo modo, en los países en desarrollo se inició una etapa de ajustes en respuesta a la llamada crisis de la deuda.

Cuadro I.1
Variación interanual del PIB y del producto per cápita de los países industriales y en desarrollo, 1968-1994.

	1968-77	1978-1983	1984-1991	1975-1984	1985-1994
	PIB			PIB Per cápita	
PD.					
Canadá	4.7	1.7	4.2	2.1	2.0
EE.UU.:	2.7	1.8	3.6	1.5	1.5
Japón	6.5	4.1	4.6	2.8	2.9
Alemania	3.7	1.3	2.4	3.1	2.0
Francia	4.5	1.4	1.8		
Inglaterra	2.3	1.2	3.5		
PED	6.2	3.0	3.8	1.7	2.0
Africa	5.3	1.5	2.2	0.3	-1.0
América	6.0	2.0	2.1	0.7	0.5
Asia	5.4	6.2	6.8	3.7	3.9
Oriente Medio	9.2	0.2	1.2	-2.3	-2.8

FUENTE: INFORME ANUAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. 1986, 1988 y 1992. *Estudios Económicos y Social Mundial*, Naciones Unidas 1995, p. 299

PD: Países desarrollados
PED: Países en desarrollo

³ [E: Palazuelos: 1988, 15]

Junto a la caída de la productividad se observó el repunte de la inflación. Este fenómeno obedeció a varias causas entre ellas a los elementos de rigidez propios de la regulación fordista-keynesiana. La tendencia a que aumentará más rápidamente los precios de los insumos en la formación de capital que las ganancias nominales, tuvo como implicación directa una caída de la tasa de ganancia.⁴ El incremento de los precios del petróleo y el problema crónico de la balanza de pagos -en Estados Unidos-, fueron elementos adicionales que reforzaron la crisis de rentabilidad.

Un efecto inmediato de la crisis fue el aumento del desempleo. En Estados Unidos, el desempleo medido como porcentaje de la población activa pasó de 5.0 % entre 1960-1967 a un 6.7 % entre 1974-1979. Esta tendencia fue similar en la mayoría de los países desarrollados. Para los siete grandes pasan de 2.9 a 4.9 % en el mismo periodo.⁵

En consecuencia con los setenta se inició una onda larga depresiva de la economía mundial, que se extendió en el mejor de los casos hasta finales de la década de los ochenta. El legado de la onda larga depresiva es muy diverso al nivel de países, pero lo importante es que la respuesta capitalista es contundente y los avances de la reestructuración se van haciendo cada vez más firmes. Entrada la década del noventa inicia una nueva etapa en el desarrollo de la economía mundial.

El auge del crédito internacional durante el inicio de la onda recesiva

El estallido de crisis mundial no afectó inicialmente a los países en desarrollo, pero al cabo de seis años fueron anclados por la restricción del crédito que era parte de la lucha contra la naciente crisis. Así "La dinámica del endeudamiento debe analizarse en el marco del desarrollo de la crisis capitalista y de las formas en las que va desenvolviéndose ésta en las distintas economías y regiones del mundo."⁶ La gestión del crédito internacional

⁴ [R. Boyer: 1979, 125]

⁵ [E. Palazuelos: 1988, 25]

⁶ [E. Correa: 1992, 49]

a partir de los años setenta se constituye en una de las principales expresiones del nuevo nivel del funcionamiento global del capitalismo.

La falta de dinamismo en los países desarrollados y la ruptura de los acuerdos financieros de Bretton Woods sobre los tipos de cambio motivaron a que si "... la incertidumbre acerca de las tasas de cambio impide anticipar, sin demasiado riesgo, la serie de costos y de precios para la mitad del periodo e impiden también que las tasas de interés sean elevadas para facilitar el ahorro, las ganancias no serán invertidas productivamente. Serán puestas en los mercados financieros donde se encuentra garantizada una alta relación en un plazo bastante breve..."⁷

Antes de que el crédito se restringiera como consecuencia de los problemas de sobreendeudamiento hubo una fuerte expansión de la liquidez internacional en los años sesenta-setenta. Este fenómeno externo dio pie a que los países en desarrollo siguieran teniendo tasas de crecimiento elevadas –incluso los países latinoamericanos–, superiores a los países desarrollados. Lo que provocó que se postergara la crisis interna de los países en desarrollo, ya entrada la década de los ochenta.

El aumento de liquidez internacional se dio a partir de varios factores:

- a) En 1963, Estados Unidos, estableció una serie de restricciones a la expansión del crédito externo, a las inversiones foráneas y a los gastos públicos y privados en el exterior⁸. Estas medidas no redujeron la salida de capitales, por el contrario, muchos bancos se trasladaron a otros lugares, donde por una parte tuvieron menos restricciones y más facilidad de maniobra para mandar fondos a sus oficinas matrices, librando a éstas de recurrir a fondos de la reserva federal, que tenían un alto costo por la política restrictiva del crédito en Estados Unidos⁹. Para 1975 los diecisiete bancos más importantes de los países desarrollados tenían depósitos por unos 1 354 millones de dólares y estos pasaron a 1 mil 529 millones de dólares en 1978, de los cuales poco más del 60% estaba en los países en desarrollo: ocupando más casi la mitad de estos bancos, los estadounidenses.¹⁰
- b) Durante el decenio de los setenta se crearon, también varios bancos regionales. En Europa, se creó el Banco Europeo de Inversiones (1957); en América Latina, se fundó el Banco

⁷ [G. De Bernis: 1988, 28]

⁸ Entre otras restricciones se encuentran: el Impuesto Sobre Igualación de Intereses (1963); el Programa Voluntario de Restricciones de Crédito al Exterior (1965) y el programa de Inversión Extranjera Directa (1968) [Estay: 1996, 92]

⁹ [G. Mantey: 1989, 40]

¹⁰ [J. Estay: 1996, 95]

Como se muestra en el cuadro I.2, el flujo de capital hacia los países en desarrollo muestra un gran dinamismo pasando de 12.7 mil millones de dólares en 1970 a 81.1 mil millones de dólares en 1979. Durante este periodo el crédito privado tuvo mayor peso que el crédito oficial. Para la década de los ochenta los flujos financieros internacionales empezaron a disminuir de manera drástica provocada, entre otros factores, porque los países en desarrollo -principalmente latinoamericanos- aplicaron políticas de ajuste que implicaron la disminución del gasto público, la contracción de la actividad interna, entre otras.

Cuadro I.2
Flujo de capital hacia los países en desarrollo 1970 - 1990.
(Miles de millones de dólares)

	FLUJOS DE CAPITAL	OFICIAL	PRIVADO	IED ^a
1970	12.7	5.8	4.7	2.2
1978	65.1	21.4	35.1	8.4
1980	81.6	26.2	35.3	12.1
1982	88.4	33.8	43.6	11.1
1984	61.9	34.0	19.6	8.3
1986	51.2	33.6	8.1	9.5
1987	46.1	32.2	0.7	13.2
1988	60.9	36.3	5.5	19.1
1989	63.3	36.6	4.3	22.4
1990	71.6	46.9	2.3	21.8

FUENTE: BANCO MUNDIAL, *WORDL DEBT TABLES*, 1981-1982 y 1991-1992
 NOTA: a. Inversión Extranjera Directa

El flujo financiero a los países subdesarrollados se debió entre otros factores a la contracción de la inversión privada interna de los países desarrollados, como consecuencia de las políticas monetarias deflacionistas aplicadas por ellos,¹⁶ lo que provocó una mayor demanda de créditos. Por otro lado, la demanda de crédito para financiar los déficit autónomos de cuenta corriente de los países subdesarrollados creciendo aceleradamente, y en tanto no detonó la crisis, hubo disposición a satisfacer esa demanda, dada la creciente confianza en su crecimiento y la visión de que los países no quiebran.

¹⁶ [G. Mantey: 1989, 63]

El exceso de liquidez llevó a los bancos a ampliar las líneas de crédito a los que consideraban sus países más solventes.¹⁷ Esto último explica la fuerte concentración de los créditos bancarios concedidos; más del 50% de ellos corresponde a cuatro países: Argentina, México, Brasil y Corea del Sur. En estos países estaban concentrados alrededor del 85% de los préstamos a interés flotante. Por lo que, para la década siguiente el sobreendeudamiento fue un problema principalmente para los países latinoamericanos.

En suma, el aumento constante de los flujos financieros a los países subdesarrollados en la segunda mitad de la década se debe entre otros factores a:¹⁸

- El mantenimiento del déficit corriente estadounidense.
- La abolición de parte de las autoridades de Estados Unidos de todo el control sobre los préstamos de los bancos norteamericanos al exterior.
- Las instituciones financieras no estadounidenses y las autoridades de otras naciones ricas aumentaron su cuota de participación en el mercado bancario internacional apoyadas por las devaluaciones de dólar.
- La aparición de operaciones no crediticias, como fenómeno inmediato del auge de la banca transnacional, como son: arrendamientos, facturaciones, créditos documentarios, sistemas para el manejo de efectivo, servicios de especialidades fiscales, consultoría financiera, servicios de pronósticos para divisas, transferencias internacionales de fondos y comercio de divisas. Esta última llegó a representar montos cercanos al 20% del ingreso por operaciones para instituciones estadounidenses tales como el Citibank, el Chase Manhattan y American Express.¹⁹
- Los persistentes déficits autónomos -exacerbados por el rápido aumento de los precios de las manufacturas de importación-, lo cual provocó que se necesitaran contratar nuevos préstamos.
- La necesidad de conseguir nuevos préstamos, para el pago de deuda atrasada, entre otras.
- La transnacionalización de la banca -principalmente estadounidense-, propiciando nuevos agentes sujetos a préstamos, son garantía oficial, e incluso a aquellos países que tenían la imagen de insolventes. Todo esto fue propiciado por la competencia entre los bancos.

Aún con el estallido de la crisis a principios de los setenta la banca comercial, tuvo los recursos suficientes para redistribuirlos en unos cuantos países, dado pie a un

¹⁷ Entre ellos México, por el auge exportador petrolero y el descubrimiento de nuevos yacimientos. Además de lo anterior, por contar con un sistema político considerado estable.

¹⁸ [F. Báez: 1987, 139]

¹⁹ [J. Estay: 1996, 102]

nuevo mecanismo en el mercado internacional de capitales. Como lo menciona acertadamente Samuel Lichtensztein²⁰:

“...estamos ante necesidades objetivas de penetración, expansión, y competencia de fracciones combinadas de capital por ampliar su acumulación; necesidades objetivas que emergen de una crisis económica. Por lo tanto, es el carácter de esa crisis el que, en última instancia, determina que los movimientos imperialistas del capital estén encabezados por los bancos, y que sean éstos los que hoy caractericen el perfil hegemónico de esa combinación que denominamos capital financiero internacional.”

La deuda pública externa de los países en desarrollo, para 1969 fue de 62 544 millones de dólares, y para 1979 fue de 404.943 millones; es decir en tan sólo diez años se incrementó en más de seis veces. A finales de los sesenta los acreedores oficiales representaban un 70 %, una década después no representaban más de un 50 %; esto es, los acreedores privados tuvieron una mayor participación en la oferta de créditos (ver cuadro I.3). Por otra parte, América latina, representaba un 29.7 % del total de la deuda pública externa para 1969, y para 1979 su participación aumentó 6 puntos porcentuales. La captación de recursos de la región fue mayor que los demás países en desarrollo

Cuadro I.3
Deuda pública externa pendiente de los países en desarrollo, 1969-1981
(Incluida la no respaldada)
millones de dólares

	1969		1973		1975		1977		1979		1981	
	Todos	A. L.	Todos	A. L.	Todos	A. L.	Todos	A. L.	Todos	A. L.	Todos	A. L.
Oficial												
Bilateral	33,584	6,632	54,978	9,427	72,300	12,902	99,141	16,783	127,554	19,337	146,258	22,598
Multilateral	11,318	4,257	24,004	8,357	36,302	11,849	55,387	16,646	82,285	24,142	113,594	32,249
Privada												
Proveedores	9,547	3,221	13,457	4,782	20,034	6,345	26,027	7,762	29,646	9,959	29,791	10,447
Instituciones financieras	4,581	2,335	19,015	10,044	44,362	25,165	83,311	48,844	149,646	81,927	193,614	106,980
Otros	3,515	2,119	5,338	3,326	6,727	3,056	11,397	6,855	15,813	9,899	17,644	11,170
TOTAL	62,544	18,565	116,794	35,936	179,725	59,317	275,564	96,896	404,943	145,259	500,901	183,443

FUENTE: World Bank, *Annual Report*, 1977 y 1983.

²⁰ [S. Lichtensztein: 1980, 8]

Hacia la ruptura de la cadena del crédito internacional

El periodo 1976-1979, se caracterizó por dos fenómenos paralelos en el terreno productivo dentro en los países desarrollados²¹ :

- a) un cambio cualitativo en la inversión, que se dirigió a los nuevos sectores dinamizadores con elevado contenido tecnológico (electrónica, informática, química secundaria, nuevos materiales, biotecnología), y
- b) un proceso de descentralización productiva, liderado por empresas transnacionales, que desplazan fases del proceso de producción a los países en vías de desarrollo: esta descentralización flexibiliza y otorga a las grandes empresas un mayor control de mercado a escala mundial, convulsiona el mercado de trabajo, mejora la posición del capital frente al trabajo y beneficia la situación competitiva de las empresas.

Para 1978, la economía estadounidense empieza a responder a los fenómenos de estanflación que habrá comenzado a manifestarse desde principios de los setenta. Por lo tanto este país, en coordinación con las restantes potencias mundiales, comenzó a tomar las medidas conducentes para incrementar las tasas de interés, esto es, elevó la tasa de descuento y controló severamente la emisión monetaria. Pero unos años después, las otras potencias vieron con escepticismo la efectividad de las políticas de gasto público, y no hacer ningún esfuerzo para amortiguar el segundo "shock" energético.²²

Las medidas restrictivas precipitaron la llamada crisis de la deuda. Como se muestra en el cuadro I.4, se aprecia una caída relativa del movimiento interbancario entre 1980 al primer semestre de 1982; aunque los flujos netos seguían creciendo durante este periodo. Dentro de los flujos financieros internacionales los bancos estadounidenses llegan a ocupar los primeros lugares, generando al primer semestre de 1982 un 93 por ciento del total de los flujos brutos. Finalmente cabe destacar, la pérdida de importancia de los excedentes financieros de la OPEP entre las fuentes de recursos internacionales. En términos absolutos, para 1981 los depósitos fueron tan sólo de 4 mil millones de dólares. Para 1982 no hubo aportes a las fuentes de préstamos internacionales y por el contrario se observó un déficit de 7 mil millones de dólares. Por lo tanto, fueron los excedentes de los países industriales los que pasaron a alimentar la mayor parte de los recursos disponibles

²¹ [F. Báez: 1987, 140]

²² [M. A. Rivera: 1992, 49]

para préstamo. Promovido por los superávits de estos y la fuga de capitales de los países subdesarrollados a los centros financieros.²³

Cuadro 1.4
Estructura de los flujos de préstamos bancarios internacionales
(en porcentaje)

	1980	1981	1982 ^a
Flujos netos	66.1	61.8	72.5
Movimiento Interbancario	33.9	38.2	27
Flujos brutos	100.0	100.0	100.0
Préstamos de bancos EUA (en flujos brutos)	16.9	30.0	92.8
Fuentes de recursos de los países de la OPEP (en flujos netos)	25.6	2.4	-14.0

FUENTE: Tomado de Lichtensztein: 1983, 39
NOTA: a) Primer semestre

Entre las repercusiones provocadas directa o indirectamente por la restricción del crédito internacional, puede citarse los siguientes acontecimientos financieros:

- La quiebras de Drydale Securities, del Penn Central Bank (que afectaron al Chase Manhattan y al Continental Illinois)
- Incrementadas quiebras de empresas no financieras en la mayoría de los grandes países industriales, comparando con igual periodo del año anterior, los incrementos fueron 45% (1980-1981) y 44% (primer semestre de 1982) en Estados Unidos; 27.4% (1981) y 30% (1982) en Alemania Federal; 37.6% (1980), 26.4% (1981), 22% (primer semestre de 1982) en el Reino Unido; para Francia fueron 20.3% para 1981 y de 37% (primer semestre de 1982) para Canadá.
- Las dificultades financieras de importantes transnacionales (Chrysler, International Harvester, AEG-Telefunken y Dome Petroleum), comprometieron recursos del orden de los 10 mil millones de dólares.
- Pérdidas efectivas provocadas por el incumplimiento polaco de su deuda externa y la carrera de retiros financieros que los bancos internacionales iniciaron contra Hungría (mil millones de dólares en el primer trimestre de 1982)

²³ [S. Lichtensztein: 1983, 42]

- La bancarrota de instituciones bancarias en Argentina, la insolvencia de grupos financieros en Chile, el incumplimiento total de la deuda externa en el caso de Bolivia y los graves problemas del grupo Alfa en México.

Ante los desequilibrios financieros, los bancos modificaron las cargas financieras y procedieron al acortamiento de los plazos²⁴:

- a) En lo referente a los costos de los préstamos, sin alterar las tasas de interés básica figura: el incremento de los pagos por concepto de comisiones de participación (*participation free*), de 0.625% sobre la apertura de crédito a 3%. Otro fue las restricciones para acceder al saldo no desembolsado del préstamo por concepto de comisiones de compromiso (*commitment free*)
- b) Entre 1975 y 1976, los plazos de los préstamos en promedio a los países subdesarrollados se situaban entre tres y cinco años de maduración, contra más de 7 años en 1974. Y para 1982 se acortaron más dramáticamente, cuando Yacimientos Petrolíferos Fiscales de Argentina contrajo créditos a dos años, mientras que Ecuador consiguió un préstamo de 50 millones de dólares a un año de plazo. La composición del endeudamiento externo de los países subdesarrollados a finales de 1982 fue de que la relación entre deuda a mediano y largo plazo (626 mil millones de dólares) respecto a la de corto plazo (141 mil millones de dólares) fue de 4 a 1. Este mismo coeficiente, aplicado exclusivamente a los acreedores privados (fundamentalmente a los bancos internacionales) bajó de 3: 1.

La crisis de la deuda se inicia en agosto de 1982, cuando México, anuncia la suspensión de pagos del principal de su deuda, lo que irrumpió el flujo de créditos internacionales a los países en desarrollo y, como se analizará posteriormente, el funcionamiento de la actividad económica a nivel mundial comienza a quedar determinado por el proceso de reestructuración capitalista.

El conjunto de fenómenos tuvo como consecuencia desviar los recursos financieros de las actividades productivas hacia las "colocaciones" con objetivos puramente financieros para la década de los ochenta, de entre los cuales se pueden enunciar los siguientes:²⁵

- ❖ La incertidumbre sobre las series de precios y costos debido a la volatilización de las tasas de cambio y a la inestabilidad de las tasas de interés.
- ❖ La conjunción en Estados Unidos de un creciente déficit presupuestario hasta convertirse en masivo (de 5.8 a 221 millones de dólares, es decir un 5.3% del PNB, entre 1981 y 1986) debido, en parte al menos, a los gastos militares, y de una política presupuestaria restrictiva -aún si se ha flexibilizado ligeramente- que conduce a una estabilización de las tasas de interés a un nivel más elevado que en otros países, atrayendo la liquidez en búsqueda de ingresos elevados, pero ejerciendo en las empresas presiones deflacionistas, de allí una

²⁴ [S. Lichtensztejn: 1983, 40]

²⁵ [G. De Bemis: 1988, 39]

demanda interna cada vez más fuerte en relación con la producción, de allí el déficit comercial interno;

- ❖ En los otros países la lucha contra la inflación no se plantea a nivel del modo de formación de precios con el pretexto de restaurar las tasas de ganancia: la limitación de los gastos públicos y la restricción del poder adquisitivo de los asalariados limitan la demanda interna y el nivel de actividad cuando éste no es mantenido por la exportación (excepción de Japón y Alemania) en este contexto la incitación al ahorro de instrumentos financieros *nuevos*, pueden lograr desmoralizar la inversión productiva, teniendo las firmas interés en utilizar sus márgenes para pagar sus deudas o para buscar ganancias financieras más probables y, sobre todo, a más corto plazo no existe ninguna paradoja para que esta situación se desarrolle de manera acumulativa, siendo el éxito de los mercados financieros y significa finalmente lo contrario a la prosperidad.
- ❖ La concentración, en particular en los servicios, ligadas a las primeras etapas del desajuste en Estados Unidos, desarrolla prácticas financieras nuevas, crea el medio ambiente necesario para las operaciones de desestabilización de las firmas; la privatización, sobre todo cuando se caracteriza por precios de venta oficiales débiles, atrae aún más a los mercados financieros.

Los países industrializados empezaron a recobrase de la recesión en la segunda mitad de los años ochenta, pero sin alcanzar las tasas de crecimiento de las precedentes décadas. Para los países en desarrollo los sucesos de comienzos de los ochenta sólo fueron el inicio de un largo proceso de reestructuración y ajuste que implicó revertir su relación anterior en los mercados internacionales de capitales –principalmente los países latinoamericanos-. Por lo tanto la restricción del crédito internacional de fines de los setenta fue de los fenómenos que tuvo mayores repercusiones en los países en desarrollo sobreendeudados. Por tal motivo, para nuestros propósitos abordaremos el estudio de la deuda externa y su reestructuración para los países de A. L.

1.2 DEUDA EXTERNA Y EL PARADIGMA DE LA SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES

En el apartado anterior se analizó de manera esquemática las condiciones externas de los países latinoamericanos en el periodo correspondiente a la gestación y primera etapa de la crisis mundial. La crisis en los países en desarrollo no estalló a

principios de los setenta, sino una década después. Esta postergación se debió principalmente al efecto expansionista de los flujos financieros, situación que fue favorable para países como México, es decir economías de tamaño medio; también lo fue para los países exportadores de petróleo que acrecentaron rápidamente sus ganancias, por el aumento acelerado del precio del hidrocarburo a lo que, por añadidura, abrió las compuertas de una corriente de préstamos externos que multiplicaban las dimensiones de lo que fuera cualquier demanda interior.²⁶

Las restricciones del crédito internacional no fueron la única causa de la crisis y del agotamiento del modelo de desarrollo basado en la sustitución de importaciones para los países de la región. Por tal motivo es necesario revisar algunos puntos que caractericen dicho modelo de desarrollo y la conexión con la deuda externa que fue su factor propulsor, pero posteriormente se convirtió en una palanca más hacia la crisis y un lastre para el desarrollo económico de los países de la región.

Caracterización de la sustitución de importaciones

Para América Latina la industrialización centrada en el mercado interno fue inicialmente una respuesta a los trastornos en la economía mundial, en particular la gran depresión en los años treinta. En respuesta a la desarticulación del mercado mundial, estos países pasaron del modelo de desarrollo *hacia fuera* al modelo *hacia adentro*, que constituyó la fuerza impulsora de la actividad industrial latinoamericana.²⁷ Este modelo de desarrollo fue auspiciado por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

"La industrialización por sustitución de importaciones (ISI), aplicada como estrategia de desarrollo predominante en América Latina, desde los años cincuenta, fue mucho más que una política gubernamental. De modo gradual el modelo se convirtió en un conjunto perfectamente coherente de conductas, conceptos y prácticas que incluían a empresas, trabajadores, gobierno, bancos, consumidores, políticos, etc. y fue cristalizado en instituciones que se reforzaban mutuamente."²⁸

²⁶ [P. Vuskovic: 1990, 25]

²⁷ [O. Rodríguez: 1980, 26]

²⁸ [C. Pérez: 1996, 347]

Los objetivos que se proponía alcanzar con la estrategia de desarrollo eran:²⁹

- a) equilibrar el sector externo, al sustituir importaciones vía industrialización nacional.
- b) disminuir la dependencia y la vulnerabilidad externa a través de la progresiva asimilación del progreso técnico de la sustitución de importaciones y de la ampliación del mercado interno,
- c) mejorar la distribución del ingreso como consecuencia del propio crecimiento económico y de la política de bienestar social del Estado,
- d) tecnificar el sector agropecuario, que produciría una liberalización de la mano de obra que pasaría al sector industrial a niveles superiores de productividad e ingresos, estimulando, por tanto, el crecimiento y la diversificación productiva del sector

El funcionamiento de esta estrategia de desarrollo necesitaba entre otros elementos, la presencia, por un lado, del capital extranjero, que bajo la forma de inversión directa tenía por objeto el complementar el "insuficiente ahorro interno", transferir tecnología avanzada y poder incrementar la capacidad de importar bienes de capital e intermedio. Por otra parte, la intervención del Estado, que defendería una política proteccionista de la industria nacional y a través de la creación de empresas públicas apoyaría directa o indirectamente al sector privado.³⁰

Dentro de la lógica sustitutiva para que la industrialización proceda, es necesario limitar las importaciones de los bienes que pasan a producirse internamente así como de los bienes prescindibles, a fin de poder aumentar las importaciones requeridas para producir los bienes cuya sustitución ha sido emprendida. Como se comprimen las importaciones de ciertos bienes y se expande la de otros tipos, la sustitución de importaciones va acompañada por un cambio en la composición de las importaciones, pero también crece la producción y el ingreso a un ritmo superior al de las importaciones y las exportaciones globales.³¹ El incremento en el ingreso lo captó en su mayor parte las capas superiores, que son las que tienen acceso a los bienes duraderos, y a otras manufacturas de

²⁹ [P. Talavera: 1988, 108]

³⁰ [P. Talavera: 1988, 109]

³¹ [O. Rodríguez: 1980, 68]

consumo no esencial, lo que indujo a un crecimiento industrial muy diversificado en las líneas de bienes de consumo por cierto, con altos grados de ineficiencia.³²

El cambio de la composición de importaciones buscaba reproducir los patrones de industrialización de países desarrollados y superar los problemas derivados del modelo primario exportador. Una limitación que salta a la vista es que la mayoría de los países de la región eran monoexportadores principalmente de algún o algunos bienes primarios, que eran los que proporcionaban las divisas necesarias, para la adquisición de bienes intermedios y de capital para llevar acabo esta estrategia de desarrollo.

Para América Latina, los años dorados de crecimiento económico fueron los comprendidos en el periodo 1950-1980, cuando se logró una tasa del 5.6 por ciento promedio anual, superior a la media del conjunto de los países desarrollados de la OCDE. El producto industrial de los países de la región creció al 6.5 por ciento, o sea por encima del producto global. Ello significó que el grado de industrialización pasó de un 19.3 por ciento en 1950 a un 25 por ciento en 1980 para el conjunto de la región³³.

Como consecuencia de la modalidad de desarrollo industrial, pero también del acelerado crecimiento del producto industrial se presentaron a la larga serias dificultades, que pueden resumirse así³⁴:

- 1- Elevada heterogeneidad del sistema productivo, que favorecía el proceso de concentración económica, debido a la forma de incorporación del progreso técnico a través de las empresas transnacionales.
- 2- Creciente desequilibrio externo, derivado del incremento de las importaciones de bienes de equipo e intermedios que no pudieron ser compensados por las exportaciones de productos primarios o semielaborados. Para hacer frente a esta situación se generaron políticas de fomento a la diversificación de las exportaciones.
- 3- Acentuación en la agresividad de la distribución del ingreso, como consecuencia de los bajos salarios y la conformación de un "patrón de consumo excluyente", lo cual limitaba la dimensión de los mercados internos. Por otra parte, es este modelo la creciente concentración del ingreso resultaba ser una condición para el funcionamiento dinámico del proceso industrial.

³² [P. Vuskovic: 1990, 25]

³³ [P. Talavera: 1988, 108]

³⁴ [P. Talavera: 1988, 110-111]

- 4- Crecientes déficits fiscales, derivados de las necesidades estatales en infraestructura y en empresas, así como en servicios sociales, que elevaban el gasto público.
- 5- La escasa vinculación existente entre desarrollo industrial y desarrollo agrícola y en general la mayor vinculación con las economías centrales que con la propia economía nacional.
- 6- El creciente control de las ramas productivas más dinámicas por parte de las empresas transnacionales, agudizándose, por tanto, el carácter dependiente de las economías nacionales,
- 7- La incapacidad del sistema para absorber productivamente a la fuerza de trabajo, aumentando el nivel de desempleo y subempleo de la región, y
- 8- La escasa competitividad de los productos industriales en el mercado internacional, a causa tanto del carácter de la industrialización sustitutiva orientada hacia el mercado interno, como al carácter altamente proteccionista de dicho sistema industrial.

A lo anterior se sumaba la notoria orientación a crecer hacia adentro de las economías latinoamericanas, y en especial, la disposición a permitir la sobrevaluación de sus monedas y a continuar con políticas de acentuado carácter proteccionista; igualmente fue determinante la falta de incentivos para el ahorro, y su asignación ineficiente, además el peso excesivo del Estado y la concomitante debilidad del sector privado.³⁵

Ante los desequilibrios internos, se pretendió aplicar algunos ajustes para elevar los coeficientes de industrialización. Pero una serie de factores externos principalmente la expansión del comercio internacional y sobre todo, el crecimiento exponencial de la financiación externa postergaron este ajuste. Y es sobre este último sobre el cual se podrá más énfasis.

Justificación del financiamiento externo y su delimitación

La justificación para captar los recursos externos, dentro de la misma lógica del modelo, se basó en los siguientes términos³⁶.

³⁵ [O. Sunkel y G. Zuleta: 1990, 36]

³⁶ [J. Estay: 1996, 133-134]

La brecha de ahorro: detrás de la “falta de ahorro interno” que caracterizaban a las economías de la región, se encontraban problemas tales como los bajos niveles de ingreso por habitante, la escasa aptitud capitalizadora, el rezago ante nuevas tecnologías, etc. Todo ello hacía necesario el “financiamiento externo” - y en particular los créditos- como complemento necesario del ahorro interno, cuyo uso transitorio permitiría elevar los niveles de inversión, y con ello los ritmos de absorción de mano de obra y de su ocupación en actividades de mayor productividad, sin deprimir los niveles de consumo.

La brecha de divisas: era la tendencia al “estrangulamiento externo”, resultado de la insuficiencia del sistema exportador ante los requerimientos crecientes de importaciones. El estrangulamiento se agudizaba cuando se había agotado la “etapa fácil” del proceso de sustitución de importaciones. Ante ese escenario, “el financiamiento externo” aparecía como la fuerza que elevaría la capacidad de importación, ampliando la capacidad importadora hasta en tanto surtiera efecto las políticas de promoción de exportaciones.

A la larga la brecha de ahorro y de divisas hubiera sido superada si los recursos obtenidos hubieran sido aplicados a proyectos productivos que elevaran las exportaciones industriales pero en realidad sucedió lo contrario. En muchos países quedaron al descubierto situaciones de notoria improductividad, incluyendo casos de abierta corrupción, en el uso de los créditos externos³⁷. Fue muy común que los créditos externos se obtuvieran para especular en torno al diferencial de tasas de interés: el interesado introducía dólares prestados por bancos extranjeros, los convertía en moneda local, realizaba ganancias por las tasas de interés internas que después reconvertía la moneda local, los sacaba del país y los depositaba en un banco extranjero, y obtenía un nuevo crédito de ese banco con la garantía del depósito, y así repetía reiteradas veces esa operación³⁸. Otra fuente de gastos fueron los de armamento y no esenciales:

³⁷ [J. Estay: 1996, 140]

³⁸ [J. Estay: 1996, 142]

Una parte importante de los recursos obtenidos en préstamos se destinó a financiar importaciones no esenciales, lo que quiere decir que en el proteccionismo no implicó una racionalización de fondo de las importaciones y del endeudamiento. La comparación explica en parte la violación de las prohibiciones que impedían adquirir bienes suntuarios en el exterior.

Por último señalaremos dos fenómenos estrechamente asociados al crecimiento de la deuda externa³⁹:

1.- Durante el periodo de rápido endeudamiento, las filiales de empresas extranjeras situadas en América Latina, actuaron como incentivadoras del endeudamiento externo y la implicación del desequilibrio externo:

- a) Además del saldo deficitario, para la región, entre los ingresos de inversión extranjera directa y la salida de utilidades, se debe añadir los pagos por uso de tecnología, que llegaron a alcanzar montos bastantes elevados durante el periodo previo al inicio de los ochenta y que en su mayor parte correspondían a pagos desde las filiales hacia sus matrices (transferencias cautivas).
- b) En las importaciones de mercancías hechas por filiales contribuían en gran medida al déficit comercial de la región, dado que tenían coeficientes de importación superiores a las empresas nacionales, debido al elevado monto del comercio intrafirmas y las consiguientes prácticas de sobrefacturación de importaciones, subfacturación de exportaciones y, en general, del establecimiento de "precios de transferencia" entre las filiales y sus matrices.
- c) El papel desempeñado por las filiales en la contratación de créditos externos, que tuvieron un peso significativo en el endeudamiento regional, e hicieron uso intensivo de los empréstitos, tanto provenientes de los mercados financieros nacionales como, del mercado internacional. La estrategia de las transnacionales estadounidenses fue *mantener baja la inversión de capital para subcapitalizar las inversiones latinoamericanas* con objeto de depender fuertemente de la deuda, en parte para cubrirse del riesgo de nacionalizaciones y en parte para minimizar la exposición de los riesgos cambiarios.

2.- El último fenómeno se refiere a la fuga de capitales, por su efecto descapitalizador y en el aumento de la deuda. El Banco Morgan hizo un estudio para cuatro países, para estimar el monto en que se habría reducido la deuda externa de 1985, en ausencia de fuga de capitales: sin fuga, la deuda Argentina habría sido no de 50 000 sino de 1 000 millones de

³⁹ [J. Estay: 1996, 137]

dólares, la deuda de México habría sido de 12 000 millones en vez de los 97 000 millones que en ese momento tenía, la deuda brasileña habría sido no de 106 000 millones sino de 92 000 millones y Venezuela en vez de deber 31 000 millones habría tenido una posición acreedora de 12 000 millones de dólares.⁴⁰

1.3 DEUDA EXTERNA Y PROYECTO NEOLIBERAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO (América Latina)

Características del nuevo modelo de desarrollo

Ante la difícil situación de los países en desarrollo por el abultado endeudamiento -principalmente en América Latina-, el neoproteccionismo, la falta de dinamismo de la economía mundial y las dificultades internas para seguir con el modelo basado en la sustitución de importaciones, tuvieron que emprenderse dolorosos procesos de apertura y liberalización, apoyadas en la ortodoxia neoliberal. El ajuste estructural pretendía alcanzar el equilibrio macroeconómico y un crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo.

Desde fines de los setenta la reestructuración de las funciones estatales y la liberalización de las economías han estado determinadas por una "nueva corriente de pensamiento económico", que modificó los importantes preceptos sobre la intervención del Estado, la manera de combatir la inflación, la relación de los agentes económicos, etc. tanto para los países desarrollados como para los países subdesarrollados. El antecedente se da en la Escuela de Chicago, encabezada por M. Friedman, seguido de R. Lucas y T. Sargent, entre otros, afirmando que la idea de abatir la inflación aumentando el desempleo o viceversa (curva de Phillips) era errónea porque los efectos expansionistas de las políticas de gasto serían anticipados por las expectativas de los trabajadores que demandarían

⁴⁰ [J. Estay: 1996, 146]

mayores salarios para mantener sus ingresos reales, lo cual evitara incrementos del desempleo.⁴¹

Además sostenían que el comportamiento de las economías estaba determinado por factores predominantemente monetarios lejos del alcance de las políticas fiscales; de esta manera, la acción estatal era inefectiva e incluso contraproducente. En consecuencia, de acuerdo a la escuela de Chicago, todo intento por aumentar el gasto público produciría estancamiento con inflación. Esto significaba que el llamado "Estado benefactor" sería sometido a fuertes restricciones presupuestarias.⁴²

Se consideró prioritario superar los desequilibrios macroeconómicos internos (inflación y déficit de balance de pagos), por su contraposición al crecimiento estable de largo plazo. Se recomendó reducir la absorción interna a niveles compatibles con el crecimiento potencial del producto y el déficit sostenible en cuenta corriente, y se advirtió que las caídas de corto plazo del nivel de actividad son casi un prerrequisito para el éxito de un programa de estabilización. Por ejemplo, si el desequilibrio obedece a una causa particular (déficit fiscal), todas las acciones del conjunto de políticas deberían encaminarse en la dirección de resolver ese problema concentrando las inversiones públicas en infraestructura física y social.⁴³

Para el caso de las economías subdesarrolladas los neoliberales recomiendan:⁴⁴

- La restricción crediticia (para equilibrar los sectores externos e internos de la economía)
- Rechazo a las políticas de corte keynesiano por ser las causantes de desequilibrios estructurales. Los costos de esta intervención se hacen notar con el alto burocratismo, la ineficiencia en la asignación óptima de los recursos. "Además, el efecto directo e indirecto sobre los precios de gran diversidad de intervenciones estatales han hecho surgir una gran diferencia entre los precios de mercado y los *precios sombra*"
- Recortar el déficit público y haciendo hincapié en la importancia de *corregir los precios* para que estos pudieran desempeñar la función en la asignación de recursos⁴⁵

⁴¹ [M. A. Rivera: 1992, 53-4]

⁴² [M. A. Rivera: 1992, 50]

⁴³ [O. Sunkel y G. Zuleta: 1990, 38]

⁴⁴ [G. Mantey: 1994: 211-13]

⁴⁵ [C. Colclough: 1990, 19]

- Liberar al mercado financiero, para atacar la inequidad del mismo, de modo que los pequeños empresarios, tuvieran fácil acceso al crédito
- Un mercado de capital desarrollado y un comercio exterior libre, lleva recursos financieros hacia las actividades prioritarias en forma más eficiente.

El subdesarrollo, en opinión de los neoliberales, no se debe actualmente a la escasez de capital interno, sino a la aplicación de políticas inapropiadas que desalientan el ahorro. La represión financiera, o sea la fijación de tasas de interés por debajo de su nivel de equilibrio, reduce el tamaño del mercado financiero, retarda el crecimiento. La solución es controlar el incremento del medio circulante para bajar las expectativas inflacionarias, y elevar o liberalizar las tasas de nominales de interés a fin de obtener tasas de interés real positiva que alienten el ahorro financiero. Con tasas de interés altas se incrementarían el acervo de capital y mejorar su calidad, o por el contrario, con tasas de interés bajas canalizarían la inversión hacia un volumen bajo de ahorros.⁴⁶

Políticas de ajuste en los países latinoamericanos

Las políticas neoliberales son apoyadas activamente por el Fondo Monetario Internacional (FMI) quien otorga apoyo financiero a cambio del compromiso de ejecutar las reformas antes mencionadas. Así las propuestas del Fondo se basan principalmente en cuatro puntos:⁴⁷

- a) El ámbito fiscal: el objetivo central es tener un déficit del sector público que no supere el 3% del PIB. La manera de obtener esto es por medio de una disminución del gasto público, haciendo hincapié en que el Estado se deshaga de empresas públicas deficitarias y elimine los subsidios. Esto refuerza al mismo tiempo la disminución de la inflación.
- b) En el ámbito monetario y crediticio: se recomienda la fijación de topes cuantitativos a la expansión del crédito sobre todo al sector público, imponiendo tasas de interés positivas, lo que mejorará los criterios de asignación de recursos alentando la selección de proyectos con rentabilidad elevada en detrimento de aquellos que no generarían los recursos capaces de servir los préstamos; contrarrestar las tendencias a la fuga de capitales y favorecer la repatriación del capital fugado; aumentar el ahorro y disminuir el consumo.

⁴⁶ [G. Mantey: 1994, 213]

⁴⁷ [H. Guillen: 1990, 39-40]

- c) En el ámbito cambiario y de las relaciones con el exterior: propone devaluar la moneda nacional siguiendo el criterio de paridad de poder de compra entre monedas. Con ello se espera: una reducción de la demanda global en el corto plazo (provocada por el efecto inflacionista de la devaluación) y una reasignación de los recursos hacia el sector externo en el mediano plazo.
- d) En el ámbito salarial: se busca un freno del crecimiento a mediano y largo plazo de los salarios reales y, cada vez a menudo, una disminución en el corto plazo. En países que disponen de legislación en favor del encadenamiento de precios y salarios se recomienda eliminarlos, los programas del FMI incluyen medidas que apuntan a suprimir los sistemas de indexación de los salarios con la inflación constatada, sustituyéndolos por un sistema de indexación de los salarios con la inflación prevista.

De acuerdo a las prioridades de cada país se pueden enunciar algunos puntos de partida:⁴⁸

- a) Aumento del ahorro público vía reducción del gasto e incremento de los ingresos ampliando la base impositiva junto con mejora en la recaudación. Esto último, mediante la privatización de empresas públicas o mejorando su gestión, reducción de subsidios a los precios o servicios de utilidad pública y en consecuencia dirigiendo la acción distributiva del Estado a los grupos de extrema pobreza o más vulnerables.
- b) Aumento del ahorro privado, lo cual requiere fortalecer las instituciones financieras internas y mantener una política económica estable y predecible.
- c) Mayor eficiencia económica y mejoras en la inversión privada mediante la eliminación de las distorsiones microeconómicas como los controles de precios, los incentivos diferenciados en el área del comercio exterior, las tasas de interés subsidiadas, los racionamientos del crédito y las trabas a la movilidad laboral y al ajuste de los salarios reales.
- d) Mejor asignación de la inversión pública, mediante una redistribución de los recursos públicos hacia actividades que ameritan mayores externalidades privadas, como el desarrollo de los recursos humanos y la infraestructura física.
- e) Aumento de la oferta de los bienes transables, cuestión que demanda dos políticas: el mantenimiento del tipo de cambio real apropiado y una correcta estructura de incentivos que sean neutrales entre la producción para el mercado interno y la destinada al mercado externo. Para esta última, se requiere eliminar el sesgo antiexportador, mediante la liberalización y racionalización del régimen de comercio exterior, lo cual incluye la remoción de las restricciones cuantitativas, la reducción de los aranceles y su posterior uniformización y la disminución o eliminación. Obviamente los sectores ineficientes serán reemplazados con el correr del tiempo por la correspondiente expansión de los sectores eficientes, configurando una nueva estructura mejor adecuada a las exigencias de la competencia internacional y más preparada para enfrentar las condiciones externas.

⁴⁸ [O. Sunkel y G. Zuleta: 1990, 38-39]

Enseguida anunciamos algunos problemas al implantar los programas de ajuste estructural a los países de la región; ya que los países asiáticos tuvieron la fortuna de corregir sus economías desde los setenta, adecuándolas a las exigencias del nuevo entorno internacional.

- Las medidas de austeridad a corto plazo, como son las congelaciones de salarios o reducción de los subsidios por alimentos y combustible, suelen con frecuencia generar protestas masivas, por lo que los gobiernos con determinación proceden a reprimir o contener las protestas, persistiendo en la realización de sus programas.⁴⁹
- La liberación económica puede entrañar severas pérdidas, a largo plazo para varios grupos. Entre las más obvias están: un comercio abierto es un riesgo para las empresas que crecieron al amparo de altos muros de protección. Un papel disminuido del Estado, no sólo amenaza los empleo de los trabajadores del sector público, sino también las esperanzas de encontrar colocación de muchos de los jóvenes graduados en las preparatorias y en universidades.⁵⁰
- La naturaleza antiestatal de muchas de las reformas urgidas por organizaciones externas tiene que llevarse acabo por los funcionarios públicos de los países subdesarrollados, y los funcionarios genuinamente comprometidos con sus organizaciones y programas, con frecuencia se indignan por lo que a su entender, son ataques emanados del exterior, (pero el problema no es tan simple); los empleados públicos de nivel superior pueden tener vastos intereses en las empresas privadas que se beneficien de las regulaciones existentes, situaciones que pueden ser perfectamente legales, no obstante lo cual implica un conflicto de intereses.⁵¹
- En las jerarquías más elevadas, los dirigentes políticos tal vez tengan intereses creados (tan distintos de los económicos) en cuanto a conservar el poder discrecional sobre la distribución de los recursos: divisas, créditos bancarios, permisos de importación y empleos. Esa facultad discrecional facilita la corrupción, pero en muchos países es también el principal instrumento para crear y mantener coaliciones de apoyo.⁵²
- En muchos países actualmente, los funcionarios altos y bajos, ven sus puestos, no como una función pública, sino como una inversión a recuperar o un privilegio personal que se puede explotar. En muchos de los casos los empleados públicos no cuentan con la capacidad de llevar acabo sus funciones, por lo tanto no existe una ética del servicio público.

⁴⁹ [J. Nelson: 1989, 8]

⁵⁰ [J. Nelson: 1989, 9]

⁵¹ [J. Nelson: 1989, 11]

⁵² [J. Nelson: 1989, 12]

- El Banco Mundial ha estimado que las políticas de tipos de cambio y de precios han mostrado, por lo general, un mayor cambio. El progreso ha sido mucho más lento con reformas institucionales y en aquellos aspectos de las políticas de precios que requieren cambios institucionales para seguir siendo efectivos. La liberalización de las importaciones, la reforma impositiva y la privatización, han mostrado, ser políticamente contenciosos y administrativamente complejos. Muchos gobiernos han recortado las pérdidas de las empresas estatales reduciendo los subsidios o acrecentando los precios de los productos, pero se nota la falta de reformas administrativas más complejas.⁵³

Los gobiernos pueden proceder de dos maneras para atraer o retener a los participantes, a saber:⁵⁴

- Aplicar políticas y programas que procuren incentivos para los agentes económicos que se encuentran en proceso de ajuste;
- Efectuar pagos de compensación a los perjudicados por el ajuste.

Los costos sociales de los programas de estabilización

Los países latinoamericanos, luego de presentarse la llamada crisis de la deuda, se sumieron en una recesión debido a persistentes desajustes internos y al fracaso de los intentos de estabilización. Por ello sufrieron un nuevo deterioro en la distribución en sus ingresos (Ver cuadro I.5). La acentuación de la desigualdad y la caída del ingreso por habitante durante los años ochenta provocó un notable aumento en la pobreza urbana y rural principalmente en México, Panamá, Costa Rica, Argentina. A diferencia en Chile se revirtió esta situación: “en 1990 un 39% de los hogares de la región se encontraba por debajo del umbral de pobreza, lo que se compara con un 35% en 1980”.⁵⁵

Los trabajadores de Panamá, Brasil y Colombia, no vieron mermado su salario real, a diferencia del resto de los países de la región; y en algunos países como Perú y Venezuela, los trabajadores vieron descender su capacidad de compra en casi la mitad en tan sólo una década.

⁵³ [J. Nelson: 1989, 13]

⁵⁴ [J. Waterbury: 1989, 36]

⁵⁵ [Cepal: 1995, 51]

Durante el proceso de crisis y ajuste de los años ochenta se rompió el frágil equilibrio del empleo que se había conseguido mantener en la etapa anterior de crecimiento. Los salarios reales disminuyeron, el desempleo abierto se expandió y aumentó la proporción de empleos en segmentos de menor productividad media. En términos generales, la fuerza de trabajo urbana de la región empleada en sectores caracterizados por la subutilización de su capacidad creció a un ritmo medio de 5% anual. En cambio, el empleo en actividades formales se expandió a la mitad de esa tasa: la mayor parte de ese aumento provino de la pequeña empresa. A raíz de esta evolución, a la que en algunos casos se sumaron los efectos de la aceleración de la inflación y el incremento de las ganancias de capital derivadas de la especulación financiera o una rápida desregulación, la concentración del ingreso se acentuó aún más durante la crisis y los procesos de ajuste; provocando una redistribución del ingreso⁵⁶, donde los trabajadores llevaron la peor parte.

⁵⁶ [Cepal: 1995, 48]

Cuadro I.5
América Latina y el Caribe: Indicadores de bienestar en la década de los ochenta y comienzos de los noventa

País	Año	Ingreso real per cápita (índices)	Pobreza (% hogares)			Concentración del ingreso en áreas urbanas (Gini)	Utilización de la fza. laboral (índices)	Salario real (índices)	Gasto social per cápita (índices)
			Nacional	Urbana	Rural ^a				
Colombia	1980	100	39	36	45	0.518	100	100	100
	1986	105	38	36	42	0.455	92	120	109
	1990	112	...	35	40	0.45	99	118	117
	1992	113	...	38	...	0.454	96	116	128
	1994	121	...	...	...	...	94	122	...
Costa Rica	1981	100	22	16	28	0.328	100	100	100
	1990	103	24	22	25	0.345	103	98	112
	1992	110	25	25	25	0.362	106	97	96
	1994	116	...	...	...	...	97	112	...
Chile	1981	100	...	...	...	...	100	100	100
	1987	90	39	38	45	0.485	100	87	85
	1990	103	33	33	34	0.471	108	96	82
	1992	11	28	28	28	0.474	110	106	97
	1994	118	24	24	26	0.479	106	114	...
Uruguay	1981	100	11	9	21	0.379	...	100	100
	1990	90	...	12	25	0.353	...	85	101
	1992	101	...	8	...	0.301	...	91	118
	1994	108	...	...	...	...	...	96	...
Argentina	1980	100	9	5	16	0.365	100	100	100
	1990	72	...	16	20	0.423	88	77	75
	1992	85	...	10	...	0.408	85	79	89
	1994	95	...	...	...	...	72	78	...
Brasil	1979	100	39	30	62	0.493	100	100	100
	1990	98	43	39	56	0.535	94	116	125
	1994	100	...	...	...	...	85	108	...
México	1981	100	...	...	...	...	100	100	100
	1984	88	34	28	45	0.321	96	72	66
	1989	83	39	34	49	0.424	86	73	59
	1992	88	36	30	46	0.414	86	86	74
	1994	88	...	...	...	...	82	97	...
Panamá	1979	100	36	31	45	0.399	...	100	...
	1989	93	38	34	48	0.46	...	114	...
	1991	85	36	34	43	0.448	...	111	...
	1994	90	...	...	...	...	...	112	...
Perú	1979	100	46	35	65	...	...	100	100
	1990	72	...	...	...	...	...	44	40
	1994	81	...	...	...	...	...	56	...
Venezuela	1981	100	22	18	35	0.306	100	100	100
	1990	75	34	33	38	0.378	93	48	65
	1992	76	33	32	36	0.38	94	47	...
	1994	70	...	...	...	...	85	36	...

FUENTE: CEPAL/FCE. América Latina y el Caribe Quince años después. De la década perdida a la transformación económica 1980-1995

a. Tomado del Anuario estadístico de América latina y el Caribe, CEPAL, 1995

La modernización económica de los países de la región

Las políticas de ajuste implementadas por la mayoría de los países, no son necesariamente una moda intelectual, sino una necesidad inmediata ante la gravedad de los desequilibrios económicos y la crisis en los fundamentos básicos de algunas corrientes de pensamiento económico, que no pudieron proporcionar una salida inmediata a la grave crisis de éstos:

"Las razones de esta uniformación no son sólo ideológicas, como se postula frecuentemente al hablar de una supuesta ofensiva 'neoliberal'. Son el producto de factores objetivos impuestos por la necesidad ineludible de superar la crisis en condiciones en las cuales las políticas expansionistas dejaron de ser eficientes y no queda alternativa sino aumentar la productividad del trabajo y la eficiencia capitalista. No quedó otra opción que buscar equiparar el potencial económico de los rivales en el mercado mundial."⁵⁷

En uno de sus ensayos Carlota Pérez anuncia que en periodos de transición como el actual, existe la mejor oportunidad para intentar un salto al desarrollo. "Estos cambios en las posiciones relativas se dan en estas épocas porque la carrera del desarrollo no es un proceso acumulativo unidireccional, sino que cada cinco o seis decenios ocurre una revolución tecnológica que implica un cambio de rumbo y la exclusión, por obsoleta, de una parte de la experiencia acumulada por los más avanzados". Lo anterior implica que aparecen sectores dinámicos, al tiempo que se dispone de una ola de nuevas tecnologías genéricas aplicables a la modernización de cualquier sector; existe una renovación de las practicas gerenciales que se convierten en conocimiento abierto y hay tiempo para experimentar y aprender, mientras que los países que antes llevaban la delantera están en proceso de reaprendizaje, reciclaje y renovación.⁵⁸

Una de las condiciones básica para superar la crisis económica - y en su defecto la crisis de la deuda -, para nuestros países es la modernización de su planta productiva y la readecuación de su entono a las exigencias de esta. La modernización económica se basa en los nuevos paradigmas de la innovación tecnológica, que comenzó a extenderse en los países desarrollados desde la década de los setenta. En la combinación de la revolución

⁵⁷ [M. A. Rivera: 1992, 56]

⁵⁸ [C. Pérez: 1996, 348]

microelectrónica "originada" en los Estados Unidos y el modelo flexible de la organización, desarrollada en mayor plenitud en Japón.⁵⁹

La innovación tecnológica presenta una oportunidad importante para salir del subdesarrollo. Ya que en los periodos de transición como el actual, ofrece esa gran oportunidad, como lo hizo Japón o los tigres asiáticos desde la retaguardia.⁶⁰

Para los países subdesarrollados los nuevos avances tecnológicos permiten redefinir la dinámica de los procesos de industrialización, ya que los tres núcleos de innovación tecnológica dura, microelectrónica, biotecnológica y de ciencias materiales, son las nuevas tecnologías básicas de la economía, tal como lo era -en su momento- la máquina de vapor, la electricidad y los productos petroquímicos básicos. Las nuevas tecnologías constituyen un nuevo paradigma tecnológico-económico; es decir, impondrán orden en la práctica confusa del periodo tecnológico precedente, creando las condiciones de la nueva ortodoxia.⁶¹

Esta ventana de oportunidad es temporal y de amplitud diferente según el país de que se trate: el nivel productivo ya alcanzado, la calidad del capital humano y el acceso a la información mundial influye de manera determinante en el potencial real de aprovechamiento. Para que se pueda dar un salto exitoso al desarrollo, es necesario implementar una nueva modalidad⁶² de desarrollo que exprese un equilibrio de poder entre las clases y fracciones de clase.

"La instauración de una nueva modalidad de desarrollo, cuyos caracteres están definidos de rechazo por la propia crisis y delimitados por las tendencias que se han impuesto a nivel internacional (rev. Tecnológica, racionalización de la gestión estatal-privatización, etc.), está lejos de constituir un proceso espontáneo; al contrario, depende de la acción social consciente orientada al objetivo de reestructurar el régimen capitalista de acuerdo al nivel alcanzado por los principales competidores en el mercado mundial."⁶³

⁵⁹ [C. Pérez: 1992, 26]

⁶⁰ [C. Pérez: 1996, 349]

⁶¹ [L. Mertens: 1990, 60-61]

⁶² [Ver Alejandro Dabat, 1994, *Capitalismo Mundial y capitalismos nacionales*. FCE. principalmente las páginas 35-47. y Miguel Ángel Rivera 1992, *Era, El nuevo capitalismo mexicano*, Anexo].

⁶³ [M. A. Rivera: 1992, 203]

Dentro de las iniciativas modernizadoras del capital puede tener dos efectos:⁶⁴

- a) una parte no ofensiva contra el trabajo, en la medida en que genera un nuevo tipo de desempleo (cierre de empresas y secciones tecnológicamente obsoletas, reducción de personal por introducción de sistemas automatizados, etc.), que constituyen las viejas calificaciones y tradiciones laborables o que impone un nuevo tipo de intensificación del trabajo. En la mayoría de los casos, genera consecuencias sociales catastróficas para la mayoría de la población.
- b) por otra parte, ofrece posibilidades de recalificación laboral y beneficios salariales y sociales, además de tener un mayor control sobre los procesos de trabajo, lo que provocaría un mejoramiento de la calidad de los productos y servicios

De acuerdo con lo anterior el predominio de los efectos negativos sobre los positivos, dependerá del curso de la lucha social, sobre los que la modernización económica sea o no acompañada por la modernización social. La resistencia a la ofensiva del capital no debería conducir al rechazo global a la modernización, ya que ésta abre las posibilidades sociales económicas y políticas para el beneficio de la mayoría de la población.⁶⁵

Cuando más se afirma las nuevas industrias y la nueva lógica en la esfera productiva, tanto mayor es la presión que éstas ejercen sobre las instituciones políticas. Una alternativa para los países subdesarrollados es buscar los factores que posibiliten desarrollar nuevas técnicas diferenciadas o adaptadas a sus propias necesidades. Por el momento el único agente que cuenta con la capacidad de coordinación de todo el proceso es por supuesto el Estado.

Influencia de la reestructuración económica en la deuda externa

El cambio estructural de los países de la región ha influenciado directa e indirectamente el problema de la deuda externa, las políticas de ajuste, de apertura comercial, la liberalización del sector financiero, la privatización y la desregulación.

⁶⁴ [J. Basave, M. Carrillo, C. Flores, otros: 1988, 9-11]

⁶⁵ [J. Basave, M. Carrillo, C. Flores, otros: 1988, 9-11]

La liberalización financiera, trajo como consecuencia, con respecto a la deuda externa, una disminución de la tasa de interés interna, por lo que los desembolsos anuales por el pago de sus intereses tanto en deuda interna como externa. Esto promovió la inversión pública y los servicios sociales, además de bajar los índices hiperinflacionarios. Por otra parte, facilitó los mecanismos de reducción de deuda, además de fortalecer las redes de crédito para las empresas privatizadas. El Estado, al privatizar sus empresas, produjo de inmediato dos efectos, por un lado obtuvo un equilibrio en sus finanzas públicas; por otra parte, captó recursos, parte de los cuales fueron a parar a las arcas de los acreedores externos. Este efecto se da por la venta, pero también por la desaparición de subsidios. Respecto a la desregulación, ésta originó una mejor coordinación de las actividades económicas que ha servido como catalizadora de la inversión.

Uno de los factores favorables a los países deudores fue la disminución de las tasas de interés de corto plazo de los Estados Unidos, para la década de los noventa, por lo que muchas obligaciones externas a tasas flotantes, vieron reducir sus pagos, lo cual mejora las perspectivas futuras. En términos reales, la Libor a seis meses sobre el dólar fue de 6.5 por ciento en 1984 pasando a 1.2 por ciento a finales de 1992.⁶⁶

Según los indicadores del Banco Mundial, la Deuda Externa total, con respecto a las exportaciones, en los países en desarrollo ha disminuido, pasando de 236.3 por ciento en 1986 a 146.2 en 1996; esto demuestra que el cambio estructural ha permitido un mejoramiento en el grado de endeudamiento, pero no deja de ser un lastre, que debe ser tomado en cuenta, aún con el gran inicio de una nueva etapa de crecimiento.

Gracias a la reestructuración y al mejoramiento de las condiciones financieras internacionales (descenso de las tasas de interés), trajo un descenso en el grado de endeudamiento. Por ejemplo, la deuda externa total con respecto al PIB regional para 1986 fue de 63.2 por ciento y para 1996 fue tan sólo de 41.4. Los intereses pagados con respecto a las exportaciones para 1986 fueron de 27.8 llegando en 1996 a un 11.8 por ciento. (ver el cuadro I.6)

⁶⁶ [OCDE: 1995. 19]

Cuadro I.6
Indicadores de deuda: América Latina y el Caribe.

INDICADOR	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
DXT/EXP	380.9	369.6	314.9	277.2	261.4	261.1	252.9	255.3	233.4	212.0	202.8
DXT/PIB	63.2	64.3	54.1	47.5	40.8	45.5	42.6	41.4	38.6	41.0	41.4
STD/EXP	44.1	38.2	40.1	29.6	25.3	24.3	26.3	28.4	25.4	26.1	30.0
IP/EXP	27.8	23.5	24.5	16.8	13.5	12.7	11.4	11.2	11.3	12.4	11.8
IP/PIB	4.6	4.1	4.2	2.9	2.1	2.2	1.9	1.8	1.9	2.4	2.4

FUENTE. BANCO MUNDIAL, *WORLD DEBT TABLES*, 1991-1992 Y 1997

I.4 GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y NUEVAS MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO

La crisis de la deuda y la debacle de la banca internacional fueron factores que contribuyeron a darle un nuevo perfil al sistema financiero internacional a partir de fines de los ochenta. Con ello el financiamiento a los países en desarrollo también se modificó. Todo ello va contextualizando la llamada globalización financiera.

La globalización⁶⁷ mundial enlaza múltiples determinaciones sociales, políticas, culturales y ecológicas. En el plano económico, la globalización es el resultado final del rápido proceso de internanacionalización de la producción y las transacciones entre países, conjugando los siguientes elementos: a) el altísimo nivel alcanzado por el comercio internacional en relación a la producción mundial; b) el nuevo papel de las empresas multinacionales en la producción y el comercio mundial. c) el surgimiento de una nueva división internacional del trabajo; d) la revolución de las comunicaciones; e) la unificación de los mercados financieros internacionales y nacionales en un espacio operativo unificado; f) el altísimo nivel alcanzado por las migraciones internacionales y los

⁶⁷ Se entiende por *Globalización* un mercado interno unificado por las transformaciones de la economía mundial en zona única de producción e intercambio, existencias de firmas mundiales que conciben la producción y distribución de sus productos y servicios desde una perspectiva planetaria; por último, a todo ello le hace un mecanismo de regulación que permita controlar a escala mundial la interdependencia económica y política [de R. B. Reich, en *Revueltas*: 1995, 104].

mercados transnacionales de fuerza de trabajo y, g) los intentos de coordinación permanente de las políticas económicas de las grandes potencias capitalistas.⁶⁸ Por lo anterior, los agentes económicos tienen un nuevo funcionamiento, donde lo nacional se confunde con lo internacional, dando paso a nuevas reglas internacionales.

Pero la globalización además se expresa en términos de organización económica y social, de las formas de producción. Las formas de consumir, las formas de vida y de pensamiento, se ven remodelados por el juego de las presiones competitivas del mercado, las experiencias políticas y administrativas, la amplitud de las comunicaciones o similitud de las situaciones y problemas impuestos por las nuevas condiciones internacionales de producción e intercambio, a además de posibilitar una democratización de las economías.⁶⁹

Desde principios de los ochenta, la globalización de la economía, se basa aún más con el desarrollo tecnológico, en industrias tales como: la informática, la robótica, la electrónica, etc. Además cabe mencionar por su relevancia, a la industria agroalimentaria, la farmacéutica y la automotriz. Mientras que otros sectores, que fueron considerados como de punta (petroquímica siderurgia, etc.), sin dejar de ser importantes, han pasado en estos países a un segundo término.⁷⁰

“La globalización ha intensificado el proceso de deslocalización⁷¹ de las actividades productivas. Los grandes consorcios transnacionales internacionalizan su producción estableciendo filiales cuyo objetivo es la conquista de los mercados locales y regionales, así como la reestructuración de la producción a gran escala.”⁷² Y se opta por llevar la industria pesada y contaminantes a los países periféricos, donde las leyes en relación con la ecología son bastante laxas.

⁶⁸ [A. Dabat, y M. A. Rivera: 1993, 137]

⁶⁹ [A. Dabat: 1994, 14]

⁷⁰ [Revueltas: 1995, 104]

⁷¹ Según Andrea Revueltas, se entiende por deslocalización la separación del sitio de producción o de transformación de las mercancías del lugar donde se consumen. Se trata de fabricar donde sea menos caro y vender donde haya más capacidad de compra.

⁷² [Revueltas: 1995, 105].

La tecnificación no sólo ha significado la globalización del proceso productivo sino también de las relaciones sociales. El flujo de información, de bienes y personas facultado por el extraordinario desarrollo de los medios de comunicación y transporte, determinará que el mundo se comporte como una “aldea global”.

Como lo menciona Dabat, la globalización no se debe confundir con las consecuencias de la crisis mundial y concebir la globalización como un fenómeno unilateral (totalmente negativo) impuesto por las empresas transnacionales y el neoliberalismo. Por el contrario, la globalización puede ser un instrumento potencialmente benéfico, para la modernización de la economía y para la mayoría de la población.⁷³

¿Que consecuencias tiene la globalización para los países en lo individual?

“La interdependencia de la economía mundial y la globalización de los mercados financieros ha limitado sustancialmente la capacidad de los estados nacionales para controlar las variables monetarias y financieras a partir de las políticas keynesianas tradicionales, e impuesto la utilización de los nuevos instrumentos de política. En segundo lugar los estímulos fiscales, crediticios y cambiarios han sido sustituidos por las llamadas “políticas estructurales” (reforma de las empresas, el Estado y los sistemas circulatorios y de servicios de apoyo), orientadas hacia el elevamiento de la capacidad productiva y la flexibilización de la estructura económica para responder a conmociones externas y condiciones cambiantes del mercado. A ello se le agrega la nueva necesidad de recurrir a acuerdos internacionales y regionales para ayudar a resolver problemas internos, y -en general- a reformular el anterior contenido de la soberanía nacional de los Estados para adecuarla a los nuevos requerimientos de la interdependencia.”⁷⁴

Más allá de la globalización productiva destacarán por su importancia y novedad los siguientes fenómenos: a) la creciente unificación de los mercados financieros internacionales y nacionales en un circuito único de movilidad de capital, b) la acelerada

⁷³ [A. Dabat: 1994, 15]

⁷⁴ [A. Dabat, y M. A. Rivera: 1993, 143]

regionalización del espacio económico internacional, c) la generalización de las asociaciones y alianzas entre las corporaciones transnacionales de diferente base nacional; y d) las necesidades de coordinación de las principales políticas económicas nacionales, traducida en la creación de diversos grupos de coordinación de políticas, como el de los "Siete" (compuesto por los principales países industriales)⁷⁵.

Globalización financiera

La revolución financiera que condujo a la liberalización de los flujos internacionales de capital estuvo vinculada a nuevos fenómenos como los siguientes⁷⁶:

- *La valorización o burzatilización:* explica que los intermediarios en las operaciones crediticias son eliminados, estableciéndose una relación directa entre el oferente y demandante de fondos, Ello fue posible gracias a la colocación de títulos en la Bolsa de Valores, de ahí, el término burzatilización.
- *La internacionalización:* El mercado de capital y de servicios de financiamiento se está volviendo cada vez más global, y las fronteras nacionales tiende a diluirse. A menudo se ha desmantelado la regulación protectora para estimular la competencia en la provisión de servicios financieros como parte de un movimiento más general hacia una competencia más libre. Esto ha requerido una desregulación más profunda para permitir que las instituciones financieras compitan. El desarrollo de mercados globales, ha incrementado la necesidad de una coordinación internacional de las políticas reguladoras y la convergencia de su contenido y su ejecución.
- *La desregulación:* ha asumido la forma de liberalización de la tasa de interés, la eliminación de las restricciones impuestas a la tasa de depósitos, la reducción de los requerimientos de reservas, la eliminación de las restricciones impuestas a la expansión geográfica y las actividades no bancarias, y redujo la protección contra los competidores extranjeros; al mismo tiempo del aumento de agentes extranjeros en la captación de invertir internamente en el sistema financiero local.

Flujo de capital hacia los países en desarrollo

A consecuencia de paulatina liberalización de los flujos financieros las inversiones externas de capital privado a los países en desarrollo, han crecido de manera

⁷⁵ [A. Dabat: 1994, 13]

⁷⁶ [I. Swary y B. Topf: 1993, 9-13]

espectacular a una tasa del 20% anual, a diferencia de los préstamos oficiales que han tendido a disminuir, de 56.3 mil millones de dólares a 40.8 millones en 1986. Aunque la inversión extranjera directa lleva el primer lugar dentro de los flujos privados, la inversión en portafolio tiende a crecer y a tomar el segundo lugar, ya que para 1996 fue de 91.8 millones de dólares, representando el 45 y 38 por ciento respectivamente (ver cuadro I.7). Para la década de los noventa, los bancos comerciales ya no son la fuente principal de financiamiento para los países en desarrollo. Las nuevas fuentes de financiamiento las presentamos a continuación.

Cuadro I.7
Flujos privados de capital a los países en desarrollo, 1990-96

Categoría	1990	1991	1992	1993	1994	1995*	1996
Privado total	44.4	56.9	90.2	157.1	161.3	184.2	243.8
Inversiones de portafolio	5.5	17.3	20.9	80.9	62.0	60.6	91.8
Flujos de deuda	2.3	10.1	9.9	35.9	29.3	28.5	46.1
Acciones	3.2	7.2	11.0	45.0	32.7	32.1	45.7
Inversión Extranjera Directa	24.5	33.5	43.6	67.2	83.7	95.5	109.5
Bancos comerciales	3.0	2.8	12.5	-0.3	11.0	26.5	34.2
Otros	11.3	3.3	13.5	9.2	4.6	1.7	8.3
Flujos Oficiales	56.3	65.6	55.4	55.0	45.7	53.0	40.8
Flujos totales netos a largo plazo	100.6	122.5	146.0	212.0	207.0	237.2	284.6
Flujos privados como % de los flujos totales netos a largo plazo	44.1	46.4	62.1	74.1	77.9	77.7	85.7

Fuente: World Bank *Global Developing Capital 1997*.
Preliminar

El aumento de los flujos de capital hacia los países en desarrollo, se dirigió principalmente hacia los países asiáticos; un segundo lugar lo ocupan los países latinoamericanos, que para 1996, que en conjunto absorben el 80% del total. Dentro de los países asiáticos, el principal receptor es China, que para 1990 tuvo una participación del 37.7 por ciento a nivel regional, y para 1996 fue de 43.6 por ciento. Para el caso de América Latina, el principal receptor es México que para los dos años analizados alcanza una participación de un 66 y 38 por ciento respectivamente. La disminución se debió principalmente a la crisis del peso y la competencia de otros países de la región para la captación de recursos externos. (ver cuadro I.8). La participación de México disminuyó relativamente.

Cuadro I.8
Flujos de capital privado hacia grupos de países y países
(Miles de millones de dólares)

<i>Grupo de países</i>	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Todos los países	44.4	56.9	90.6	157.1	161.3	184.2	243.8
Africa	0.9	3.0	0.2	3.4	11.0	10.5	18.7
Asia	21.5	22.7	39.8	68.4	79.5	89.3	118.7
Europa Oriental	9.5	7.9	281.8	25.6	17.2	30.1	31.2
América Latina y el C.	12.5	22.9	28.7	59.8	53.6	54.3	74.3
<i>Países</i>							
China	8.1	7.5	21.3	39.6	44.4	44.3	52.0
México	8.2	12.0	9.2	21.2	20.7	13.1	28.1
Brasil	0.5	3.6	9.8	16.1	12.2	19.1	14.7
Malasia	1.8	4.2	6.0	11.3	8.9	11.9	16.0
Indonesia	3.2	3.4	4.6	1.1	7.7	11.6	17.9
Tailandia	4.5	5.0	4.3	6.8	4.8	9.1	13.3
Argentina	-0.2	2.9	4.2	13.8	7.6	7.2	11.3
India	1.9	1.6	1.7	4.6	6.4	3.6	8.0
Rusia	5.6	0.2	10.8	3.1	0.3	1.1	3.6
Turquía	1.7	1.1	4.5	7.6	1.6	2.0	4.7
Chile	2.1	1.2	1.6	2.2	4.3	4.2	4.6

Fuente: World Bank *Global Developing Capital* 1997

“La extensión de los flujos financieros a los mercados emergentes puede considerarse una extensión del proceso de revolución y globalización financiera iniciada en los años ochenta. Como tal abrió la posibilidad de que los recursos de millones de pequeños y medianos ahorradores y rentistas de los países industrializados se añaden a los circuitos de valorización en otros países en los cuales el capitalismo estaba pugnando por ampliar su desarrollo”⁷⁷

En síntesis los cambios que se presenta en el mercado internacional de capitales, para fines analíticos los podemos enumerar de la siguiente forma⁷⁸:

- 1.- A partir de 1982, se dio una clara tendencia a la disminución relativa de los créditos bancarios y al incremento de otras formas de financiamiento vinculadas a la emisión de títulos, (lo que llamamos burzatilización). Ello dio un gran impulso a las bolsas de valores en todo el mundo. En los que respecta a los mercados nacionales, desde los años ochenta tendieron a perder importancia los depósitos y préstamos bancarios, incrementándose al mismo tiempo la emisión de deuda, y en particular los fondos de

⁷⁷ [M. A. Rivera: 1997, 41]

⁷⁸ [J. Estay: 1996, 212-16]

grupo relativamente reducido de esto. Pero los países beneficiarios han tenido que hacer frente a los problemas derivados de la recuperación inesperada de los flujos financieros que se registró desde finales de los ochenta, más exactamente a partir de los noventa. La inversión financiera internacional respondió positivamente a la aparición de nuevas condiciones en las economías en desarrollo entre las cuales destaca la estabilización macroeconómica asociada a la corrección de los desequilibrios fiscales. Una vez que estuvieron dadas las condiciones macroeconómicas mínimas, se efectuaron reformas para que los inversionistas extranjeros pudieran tener mayor acceso a las bolsas de valores locales y al mismo tiempo los gobiernos y las compañías de los países en desarrollo pudieran emitir títulos en el extranjero. Sin embargo, para retener dichas inversiones era preciso que las condiciones productivas de los países receptores también se modificara de tal forma que existiera un sustento estructural para el auge de los mercados y que la valorización financiera estuviera en concordancia con la capacidad productiva de la economía.

De manera general se puede afirmar que el incremento de los flujos de capital hacia los países con mercados emergentes se debe a tres factores fundamentales.⁸⁰

El primer factor importante tiene que ver con las reestructuraciones al interior de las economías que modificaron las expectativas de rendimiento de invertir en estos países. La exitosa reestructuración de la deuda externa de los principales países en desarrollo, junto con la instrumentación de reformas económicas estructurales y financieras que les dieron acceso a los mercados internacionales. Lo que influía en el crecimiento económico o en las perspectivas de crecimiento económico (como sucedió con México). Sin olvidar la importancia que tiene la estabilidad política, al contar con un ambiente de relativo consenso y procesos democráticos (como ilustran los casos de Chile y México).

El segundo factor tiene que ver con la fase del ciclo económico por la que transitaban los principales países desarrollados, caracterizada por el desaceleramiento económico, la caída en la demanda de crédito y la baja de las tasas de interés. En Estados

⁸⁰ [M. Schwartz: 1995, 912]

Unidos, por ejemplo, la tasa del mercado de dinero cayó 9.8% en abril de 1989 a 2.9% en noviembre de 1992, lo cual animó a los inversionistas a buscar un mayor rendimiento en otros mercados.

El último de estos factores se relaciona con la creciente tendencia de los inversionistas institucionales a la diversificación internacional de sus carteras.

Por último queremos resaltar las desventajas que acarrea esta globalización financiera, para los países en desarrollo:⁸¹

- 1.- El principal riesgo de inestabilidad parecería relacionarse con el financiamiento de la balanza de pagos. Los flujos de valores (y en particular la inversión internacional de títulos) que son potencialmente bastante más líquidos que los préstamos bancarios, por lo tanto si existe la amenaza de crisis de la balanza de pagos o la perspectiva de una devaluación mayor, los inversionistas extranjeros en títulos de renta variable podrían abandonar rápidamente el país
- 2.- Una presión adicional sobre la balanza de pagos es que, que si los inversionistas de renta variable venden sus acciones ante posibles devaluaciones, desalentaría las nuevas inversiones a tales valores, efectuándose efectos acumulativos.
- 3.- La volatilidad de los precios de mercado de los títulos de los países en desarrollo, en general, es más elevada que los países desarrollados. Por lo tanto, el impacto de grandes ventas potenciales de inversionistas extranjeros reducirá significativamente los precios de los títulos. Esto podría, mediante el efecto riqueza, contribuir a una disminución en la demanda agregada y/o llevara a otras formas de inestabilidad financiera.
- 4.- Respecto de los bonos en manos de los inversionistas extranjeros, pueden surgir dos problemas:
 - a) si los inversionistas han detectado el riesgo de una crisis venidera, podría haber temores de que el compromiso de servir los bonos (que ha sido un factor importante en atraer financiamiento a los países de la región) podría anularse: este temor aumentaría, en la medida que esos bonos representan una gran proporción de la deuda.
 - b) puesto que los bonos y sus intereses están denominados en divisas, si existiera el temor de una gran devaluación, entonces el inversionista extranjero tendría un aumento en sus riesgos de no pago. Por esta razón, y la señalada en el inciso anterior, los inversionistas en bonos podría querer vender si previniera una crisis de la balanza de pagos o del tipo de cambio.
- 5.- Por último, respecto de los flujos que llegan a los países en desarrollo, principalmente a los países de América Latina, llegan a muy corto plazo, y ante

⁸¹ [Griffith-Jones: 1995, 60-64]-

un aumento de las tasas de interés e los países desarrollados, podría darse una salida rápida; esto tendrá efectos desestabilizadores, como una devaluación o un desequilibrio de la balanza de pagos. Como sucedió en diciembre de 1994 para el caso de México, que se analizará en el último capítulo.

“La inconsistencia de los flujos ha golpeado en especial a las economías en desarrollo, ya que dependen de mucho del capital extranjero para compensar sus bajas tasas de ahorro. Para atraer los flujos externos han liberalizado sus mercados financiero, y para conservarlos minimizan los ajustes de sus tasas de cambio nominales a fin de reducir la preocupación por riesgos cambiarios de los inversionistas. Esto ha producido el resultado típico de tasa de cambio reales valorizadas que abaratan las importaciones de consumo, potenciando un *boom* del consumo que rebaja todavía más la tasa de ahorro privado y genera un déficit creciente de la cuenta corriente. Al paso del tiempo, la negativa del capital externo de seguir financiando el déficit creciente de la cuenta corriente conduce a una salida neta de capital que disminuye las reservas oficiales. Esta disminución da pie a la fuga de capitales y a una crisis financiera interna con graves repercusiones inflacionarias. A esto suele seguir una prolongada recesión y una devaluación de la tasa de cambio real que se conjugan para reducir el déficit de la cuenta corriente, tal vez bastante para que los flujos financieros comiencen a regresar poco a poco.”⁸²

En lo que va de la década de los noventa, se han identificado por lo menos cuatro crisis que han puesto en peligro la frágil estabilidad del sistema Monetario Internacional: la crisis del SME, el colapso de Baings, la crisis mexicana y la crisis de los países asiáticos. Esto ha traído como consecuencia que se discuta en el ámbito académico por lo menos, la propuesta de regular los movimientos de capital y la aplicación del impuesto Tobin⁸³.

Ante los nuevos paradigmas que se presentan con la globalización hay que tener en cuenta los siguientes.⁸⁴

- 1.- Que los espacios nacionales aún son el ámbito fundamental de las transacciones económicas. Pese al desarrollo del comercio mundial, de las corporaciones transnacionales y de las plazas financieras, el balance de recursos revela lo siguiente: los mercados internos absorben 80% de la producción mundial, y la acumulación de capital fijo se financia en más de 90% con ahorro interno de los países.
- 2.- La competitividad de las empresas depende, en primer lugar, del desarrollo de sus países de origen. La competitividad de las empresas descansa en primer lugar, en la dimensión macroeconómica y en el tejido social.
- 3.- Las políticas nacionales son decisivas para el desarrollo económico.

⁸² [David Felix: 1996, 202-203]

⁸³ [David Felix: 1996]

⁸⁴ [A. Ferrer: 1996, 1370-1371]

- 4.- El problema del desarrollo en un mundo global tiene tanto o más vigencia que en el pasado. El estilo de inserción internacional de cada país depende esencialmente de las opciones que adopte en función de sus propios objetivos y estructura de poder interno, tradición histórica y disponibilidad de recursos.

Por último la globalización económica implica la necesidad de adaptarse a las nuevas condiciones que imperan en el mercado mundial, pero la adaptación no debe de ser un sacrificio para la mayoría de la población, sino una ventaja en el mediano y largo plazo, bajo la forma de un avance económico. En el caso de la globalización financiera, esta representa una ventaja que se refleja en la disminución del costo de crédito, pero además deben existir otras más allá del índice de la bolsa de valores, como la productividad de las empresas y por ende en el de la economía en conjunto; Además es necesario desarrollar aún más los mecanismos internos para que las pequeñas y medianas empresas tengan acceso al crédito directo, y de la Bolsa de Valores.

CAPÍTULO 2:

LA GESTIÓN ORTODOXA DE LA DEUDA EXTERNA
EN LOS OCHENTA Y NOVENTA

2.1 LA GESTIÓN ORTODOXA DE LA DEUDA EXTERNA.

Ubicación del problema

La contratación de deuda externa respondió a una estrategia de desarrollo económico congruente con el modelo de sustitución de importaciones, que pretendía un crecimiento hacia adentro con alto grado de autosuficiencia industrial. El endeudamiento externo fue un mecanismo para que el gobierno realizara políticas de compensaciones, bajo la visión de una clase dirigente orientada al nacionalismo y al intervencionismo burocrático.

La internacionalización de la producción y del crédito desde los sesenta, estudiadas en el capítulo uno, habían ido involucrando a la economía mexicana con un sistema mundial cada vez más dinámico. México participaría en la recirculación de los petrodólares y el proceso de valorización de capital promovido por la banca internacional, debido a su creciente dependencia del endeudamiento externo con el cual intentó prolongar artificialmente la "estabilidad y el crecimiento del país" hasta principios de la década de los ochenta. Desafortunadamente las condiciones internacionales se tornaron adversas a sus objetivos, tal como lo demostró la caída de los precios del petróleo y el aumento de las tasas de interés.

El modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones, analizado en el capítulo anterior, aunque agotó su potencial de crecimiento se prolongó su vigencia hasta el referido estallido de la crisis de deuda en 1982. Dentro de las condiciones externas que determinaron esta prolongación están: el incremento de los precios del petróleo; el fácil acceso a los mercados financieros de capitales; una mejoría relativa de las economías industrializadas, después de la crisis a principios de setenta; entre otros factores. Las condiciones internas fueron: el expansionismo inflacionario seguido por la cúpula gubernamental de inspiración keynesiana, con políticas populistas¹; el descubrimiento de nuevos yacimientos petrolíferos, que permitió llevar a cabo una política que utilizaba la renta petrolera como base de la

¹ [M. A. Rivera. 1992, 95]

acumulación de capital en la industria.

Esa situación favorable terminó, debido a que el sistema capitalista estaba por entrar desde fines de los setenta en un proceso de ajuste y de reorganización, para contrarrestar la inflación y el deterioro de la actividad económica. Estados Unidos, bajo el apremio de su abultado déficit de balanza de pagos, promovió una política monetaria contraccionista, dando lugar a una elevación de las tasas de interés. Esto provocó, una elevación de la deuda los países que tenían su deuda contratadas en dólares. Para el caso de México, que en 1978 tenía una deuda aproximada de 35 mil 710 millones, paso a 78 215 millones de dólares en 1981, el cual aumentó un 120%, en ese periodo. Su servicio aumentó considerablemente debido, a que parte de las tasas de interés tenía una condición "flotante".

México inició en los ochenta con una deuda desembolsada de 57 mil 378 millones de dólares, que representaba, casi una cuarta parte de la deuda total de América Latina, y junto con Argentina y Brasil representan aún más del 60 por ciento de la deuda externa latinoamericana. Se considera el inicio de la crisis de la deuda, en agosto de 1982, cuando México anuncia la suspensión de pagos a los acreedores externos, lo que para algunos autores implicó en cierta medida un traspaso de la crisis de los países desarrollados a los países en desarrollo.

La deuda externa de México, creció un 69 por ciento entre 1980 y 1985, pasando de 57 mil 378 a 96 mil 865 millones de dólares; el servicio acumulado entre estos dos años fue de 71 mil 675 millones de dólares, lo que representaban casi el 40 por ciento del PIB, de cualquiera de los años en estudio. Dentro de estos años la deuda externa representa respecto del PIB y de las exportaciones un 55.2 por ciento y 326.0 por ciento respectivamente. La deuda externa a corto plazo se iba incrementando, con respecto a la deuda total, hasta alcanzar cerca del 32 por ciento en 1981, para después ir descendiendo, a un 5.6 por ciento en 1985. Esto debido a las tres primeras renegociaciones que prolongaron los pagos como posteriormente analizaremos (ver cuadro II.1).

Las transferencias provocadas por el servicio de la deuda

Otro punto importante a subrayar, es el cambio de signo de las transferencias netas al exterior - de positivo a negativo -. la transferencia neta de recursos positiva, venía funcionando en México, al igual que en la mayoría de los países de la región, de manera regular, con errores y aciertos, hasta 1982. En México, la entrada acumulada neta de capitales entre 1973 y 1981 fue de 37 700 millones de dólares aproximadamente; el pago neto acumulado de utilidades e intereses al exterior, para el mismo periodo, fue de 17 400 millones de dólares. Por lo tanto la transferencia neta era positiva, con 20 300 millones de dólares². Así, México tenía la capacidad de hacer frente a sus obligaciones externas. Desgraciadamente después de la irrupción de la crisis de la deuda, el sentido de la transferencia de recursos cambió³, esto es, la entrada neta de recursos era menor a las remesas al extranjero, por lo tanto, nuestro país revirtió su relación con el sistema financiero internacional y dejó de contratar crédito externo como elemento potenciador del desarrollo. Esta situación cambió hasta entrada la década del noventa.

Las transferencias negativas se aceleraron desde 1982, tanto en términos absolutos como relativos (respecto al PIB y a las exportaciones). Para 1982 las trasferencias representaban un 1.9 % respecto al PIB y un 10.7 % de las exportaciones; llegando a 6.8 y 22.9 respectivamente para el año siguiente. Esto es, la relación transferencias/PIB creció 357.9 % en esos años. Pero para 1985 hubo una transferencia negativa aún mayor de 109 mil 358 millones de dólares, lo cual representó una verdadera sangría para la economía nacional, se vio agravada por la fuga capitales, que representó según el Banco de Inglaterra, 38 mil 700 millones de dólares entre 1981-1984⁴.

México creció, en promedio un 6.4% entre 1973 a 1980, y un 7.9 % en 1981, pero

² [Banco Mundial: 1984, 200-201]

³ "Así, las transferencias netas que con motivo de la deuda externa y su servicio viene efectuando la región durante los ochenta no sólo son un atributo procedente de nuestra condición de prestatarios en un mercado adverso, sino también de una forma en que se distribuye el excedente en la que los aparatos financieros han cobrado una singular importancia" [Correa: 1992, 80]

⁴ [J. Estay: 1996, 158]

para 1982 su crecimiento había caído a un 0.5 %. El tipo de cambio nominal fue de 12.5 pesos por dólar en 1975, y habiendo llegado a 23 pesos en 1980; y a 120.2 pesos por dólar⁵ en 1985. Ello elevó el valor nominal de la deuda externa y su servicio, por lo que el país, se vio imposibilitado para hacer frente a sus obligaciones externas.

Para 1982 la deuda externa fue más de 86 mil millones de dólares, que representaba cerca de 30 por ciento del PIB, y cuyos vencimientos eran en su mayoría de corto plazo (ver cuadro II.1). Ante la insolvencia de México, las presiones especulativas, y la disminución de las reservas internacionales del banco central, el primer escalafón en romperse fue el de la banca privada, por lo cual se optó por su nacionalización y la instauración de un rígido control de cambios, el 1º de septiembre de 1982, además de la prohibición para los residentes en abrir cuentas en dólares⁶, por lo que la deuda de los bancos pasó a ser pública, por un monto cercano a los 6 mil millones de dólares.

En el periodo 1982-1988 se fugaron de México más de 8 000 millones de dólares. Esta fuga reflejaba la incertidumbre financiera interna y la situación caótica surgida tras la estrategia de ajuste. En términos generales se define una situación de incertidumbre financiera como aquella en que para los valores *normales* de la relación ganancia/riesgo de una cartera financiera, los agentes privados, prefieren invertir en activos denominados en divisas que en pesos. Así para evitar la fuga de capitales, la tasa de interés interna tiene que estar por encima de los niveles que serían normales en otras circunstancias. Pero el Estado no pudo mejorar las tasas de interés, debido al incremento constante de la inflación, además de que la fuga de capitales también empeoraba la balanza de pagos, lo que exige devaluar la moneda. La devaluación, a su vez acelera la inflación, lo que reduce la tasa de interés real y genera perspectivas de próximas devaluaciones, lo que motivó aún más la fuga de capitales.⁷

⁵ [SSP: 1989, 56, 75 y 112]

⁶ [H. Guillen: 1990, 52-53]

⁷ [J. López: 1996, 51]

Cuadro II.1
México: Indicadores de la deuda externa
 (Millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Deuda Externa Total	57 378	78 220	86 019	92 964	94 822	96 865
Desembolso	11 581	13 432	12 721	8 259	8 515	5 348
Servicios	10 962	12 249	15 684	14 822	16 958	15 293
Amortizaciones	4 894	3 778	4 531	4 828	5 656	5 072
Intereses	6 068	8 417	11 153	9 994	11 302	10 220
Dx a Largo plazo	41 215	53 230	59 651	81 565	86 022	88446
Dx a Corto plazo	16 163	24 980	26 147	10 139	6 440	5450
Dx pública	37 526	58 980	68 261	73 469	75 718	76904
Dx privada	16 900	19 200	220	12 555	2 369	2943
Dx privada no garantizada	7 300	5 000	8 100	14 800	16 296	15745
Principales acreedores (Lp)						
Oficiales	4 481	8 824	6 958	6 713	6 996	8840
Multilateral	3 189	6 317	4 761	4 203	4 393	6016
Bilateral	1 291	2 507	2 197	2 509	2 603	2823
Privados	29 344	38 835	44 592	60 053	62 730	63861
Bonos	3 128	511	5 187	4 589	3 962	3708
Bancos comerciales	25 608	38 324	38 542	50 234	53 971	55664
Otros	698	---	864	5 230	4 797	4489
Transferencias netas	3 043	4 952	-2 962	-6 563	-8 443	-10935
Flujo de recursos	8 991	9 653	9 700	2 659	1 625	547
COEFICIENTES						
Dx Total/PIB	30.3	33.0	34	36	57.1	55.2
Dx Total/Expor.	259.3	259	328	352	291.3	326.0
Servicios/Expor.	49.5	39.2	56.8	51.7	52.1	51.5
Intereses/Expor.	23.3	28.2	40.4	34.8	34.7	34.4
Desembolso/Expor.	52.2	44.6	46.1	28.8	26.2	18.0
Transferencias/Expor.	13.8	16.5	-10.7	-22.9	-25.9	-36.8
Dx Cp / Dx Total	28.2	31.9	30.4	10.9	6.8	5.6
DX Lp / Dx Total	71.8	68.1	69.6	89.1	93.2	94.4
Dx Pública / Dx Total	65.4	75.4	79.4	79.0	79.9	79.4

FUENTE: The World Bank, *World Debt Tables*, 1984 y 1990-1991, Washinton D. C. 1984 y 1990

Procesos de renegociación de la deuda.

Ante la incapacidad de pago del servicio de la deuda, y la interrupción de los préstamos del exterior, México, se vio en la necesidad de entrar en negociaciones con la banca internacional y con el FMI, firmando *el Primer Acuerdo de Facilidad Ampliada*, el 10 de

noviembre de 1982. Las características de la *primera carta de intención*⁸ estuvieron determinados por los siguientes diagnósticos y metas:

Se estima un crecimiento del PIB del 1 %; reducir el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos que será de 5.8 millones de dólares; disminuir la inflación hasta un 80%; Sanear las finanzas públicas: disminución del gasto público, la relación déficit/PIB bajará a 8.5%, 5.5% y 3.5% en 1983, 1984 y 1985, respectivamente; el Mercado de Valores se ampliara, como medida alternativa de financiamiento; en cuanto a la política cambiaria, será flexible, se reducirán las importaciones y la fuga de capitales, se mantendrá el tipo de cambio dual. En cuanto a la política salarial, estará en función de los objetivos de empleo y de la productividad.

Desde la irrupción de la crisis de la deuda, México ha seguido diferentes etapas de renegociación y reestructuración de su deuda externa, las cuales dieron las pautas a seguir para otros países latinoamericanos, entrando a una nueva etapa de relación con el capital financiero internacional. Por parte de los acreedores se crea un Comité Asesor de Bancos, apoyados por el FMI, el Banco Mundial y el Club de París⁹. Por parte de los deudores, cada uno se presentaba a negociar individualmente, no se creó un frente de deudores, solamente se hacían declaraciones conjuntas, de repudio a la deuda, sometidos a los lineamientos de los acreedores.

Después de la toma de posesión de Miguel de la Madrid en 1982, México acuerda con el FMI y da comienzo el Plan de estabilización de 3 años, facilitando la reestructuración de los vencimientos de la deuda externa pública y privada. "Las negociaciones se efectuaron en tres etapas. La primera, concluyó el mes de agosto con la renegociación de 11 400 millones de dólares de la deuda del Gobierno Federal, Pemex y Nafin con 530 bancos internacionales. La Segunda, comprendió 8 432 millones de dólares de las deudas del Banco de Comercio Exterior, la CFE y la Conasupo, entre otras. La Tercera incluyó 2 823 millones de dólares del

⁸ [P. Ramírez: 1996, 37-38]

⁹ También llamado "grupo de los diez". Es el foro de la banca internacional y de los representantes gubernamentales y privados de los países prestamistas, que se reúnen de manera colectiva con los portavoces de los países prestatarios, para discutir y negociar sobre las posibles moratorias o reajustes de las deudas concertadas. Francia actúa como país anfitrión.

resto de las entidades públicas”¹⁰.

En la *primera renegociación* se recalendarizaron los pagos del principal por 23 mil 150 millones de dólares que vencían originalmente entre el 23 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984. Al mismo tiempo se pidió a los bancos un crédito de 5 000 millones de dólares. Se convino establecer un plazo de amortización de siete años con tres de gracia. Esto representaba para los acreedores privados una nueva oportunidad de realizar un negocio bastante rentable, que duraría toda la década. “Con el primer plan de salvamento otorgado a México, la primera renegociación y el establecimiento de políticas con el FMI para la implementación de los planes de estabilización se armaron las *alternativas* al endeudamiento de los países latinoamericanos: la solvencia era necesaria para continuar con el pago del servicio de la deuda externa y mantener la vigencia del sistema financiero internacional, para esta parte del planeta.”¹¹

Al inicio del sexenio de Miguel de la Madrid se elaboró el Programa Inmediato de Reordenación Económica, para enfrentar la crisis, bajo los lineamientos del Acuerdo de Facilidad Ampliada; “dicha política se caracteriza por tres objetivos explícitos: la generación de un excedente en la cuenta de corriente de la balanza de pagos, la reducción del déficit del sector público y el combate a la inflación. Los instrumentos para lograr los objetivos eran tres:

- 1] La política de gastos e ingresos del sector público, que gira en torno a tres ejes: a) la política de precios y tarifas que ajusta frecuentemente los precios a la inflación; b) un aumento sustancial de la carga impositiva indirecta (un incremento del 10 al 15% del IVA); y c) una reducción del gasto público real, especialmente el gasto de inversión y, en menor medida el gasto de consumo.
- 2] La política cambiaria, se apoyó en una maxidevaluación de los tipos de cambio nominal y real, y minidevaluaciones (deslizamientos) posteriores en el tipo de cambio nominal con el propósito de estabilizar el mercado cambiario y generar un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Finalmente,
- 3] La Política Salarial, reducir los salarios al máximo conforme a la inflación pasada.

En la *segunda ronda de renegociación*, se reestructuró la deuda externa privada.

¹⁰ [CEPAL: 1984, 462]

¹¹ [A. Girón: 1995, 103]

que aproximadamente representaba 12 000 millones de dólares; la mitad de la deuda total privada entre 1980 y 1981 se concentraba a plazos menores de un año. O sea que dicho sector habría tenido que amortizar más de 10 000 millones de dólares en ese periodo¹² (ver cuadro II.2), que más adelante analizaremos.

La tercera ronda de renegociación se inició en Junio de 1984. El monto aproximado de la reestructuración fue de 48 000 millones de dólares (ver cuadro II.2). Esta cantidad estuvo integrada por la siguiente manera: a) alrededor de 20 000 millones de dólares con vencimientos originales entre 1985 y 1990; b) los 23 000 millones de dólares reestructurados en 1982, y c) 5 000 millones de dólares del crédito suscrito en marzo de 1983. El total de 43 000 de los dos primeros componentes, se negoció a un plazo de 14 años con un esquema de pagos crecientes a partir de 1986 que se iniciarían con el monto de 250 millones de dólares; las amortizaciones siguientes aumentarían paulatinamente. Con relación al monto de 5 000 millones de dólares, se pagarían 1 200 millones de dólares en 1985; el resto se liquidaría a un plazo de 10 años con cinco de gracia. Se redujeron los márgenes aplicables a los 5 000 millones de dinero fresco de 1983, quedando de 1.5 a 1.13% sobre la Libor y se acordó no pagar comisión por concepto de la operación¹³.

¹² [R. Gutiérrez: 1993, 855]

¹³ [A. Gurria: 1993, 54-55]

Cuadro II.2
Renegociaciones de la deuda externa con la banca privada

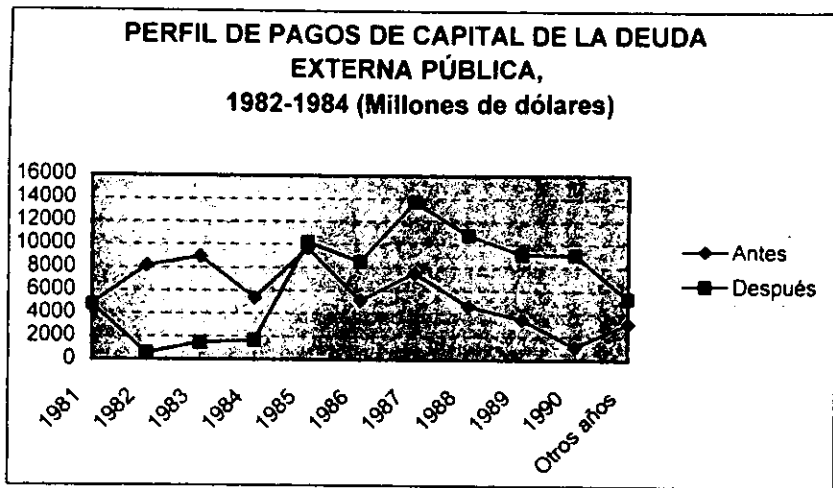
		1 ^{ra} -Ronda	2 ^{da} -Ronda	3 ^{ra} -Ronda
	INICIO DE GESTIÓN	Ago/82	Mar/83	Jun/84
RENEGOCIACIÓN	MONTO			
DE LA DEUDA	Total	23 000 ^(a)	12 000 ^d	48 700
CON LA BANCA	Pública	23 000	----	48 700
PRIVADA	Privada	----	11 600	----
VENCIMIENTOS	AMORTIZACIÓN			
REPROGRAMADOS		Ago/82-84	Ago/82-84	85-90
	FMI	3 970		
CREDITOS	BPI ^b	1 850		
APROBADOS	EE.UU.	1 600		
	Nuevos ^c	5 000	3 800	---
CONDICIONES DE LA	Margen sobre la Libor	1.95	1.50	1.13
REPROGRAMACIÓN	Plazos (años)	7.6	10.0	14.0
DE LA DEUDA	Comisiones	1.05	0.63	---

NOTAS: a/ En agosto de 1982, la banca internacional autorizó la postergación de pago de las amortizaciones de la deuda externa pública, por 3 meses, la que posteriormente fue extendida hasta marzo de 1983 y luego hasta agosto de 1983. En este mes y en septiembre de 1983 se firmaron los contratos para refinanciación de un total de 19 000 millones de dólares de amortización de la deuda externa pública. Posteriormente, el monto reestructurado bajo el acuerdo llegó a la suma de 23 mil millones de dólares. b/ Créditos de enlace de corto plazo. c/ Créditos concedidos por la banca internacional como parte del proceso de renegociación de la deuda externa. d/ Obligaciones del sector privado.

FUENTE: CEPAL, *Estudios Económicos de América latina y el Caribe*, 1983, p. 66-67 y 1984 p. 54-59

Después de las primeras tres renegociaciones, el perfil de pagos de la deuda externa pública presentó un ahorro de 18 757 millones de dólares para el gobierno mexicano entre 1982 y 1984. Pero para 1985, el pago de las obligaciones externas presenta una mayor erogación que las que se presentaban originalmente. (Ver gráfica II.1)

Gráfica II.1



FUENTE. NAFIN, *Mercado de Valores*, Núm. 15, Abril 15 de 1985

Después de las tres renegociaciones de la deuda externa, a que se hizo referencia previamente, México firmó la *Tercera Carta de Intención*, con el FMI en marzo de 1985, en la cual el país se comprometía a: mantener el crecimiento económico; disminuir la inflación. Además, se buscaría el fortalecimiento de las finanzas públicas; se reduciría el gasto público corriente (para llegar al 5.1% del PIB); la política cambiaría seguiría siendo flexible; el aumento de los salarios reales estaría en función de la productividad.

La Carta de Intención, se firmó bajo muchas presiones tanto internas como externas. Entre las internas, se puede mencionar el fracaso del PIRE, ya que la inflación no disminuyó tal como estaba planteado (en 1985 la inflación no fue del 18%, sino del 63%). La balanza de cuenta corriente pasó de un déficit de 6 mil 200 millones de dólares a un superávit de 1 mil 200 millones de dólares para 1985; para este año hubo un crecimiento del PIB del 2.6%, muy inferior al de 1981. Los salarios reales disminuyeron hasta un 30% respecto a 1980, por lo que se acentuó más la crisis social y económica de México. El costo del programa de estabilización fue una desaceleración del crecimiento de la producción, por lo cual no se logró la estabilidad de precios ni las tasas históricas de crecimiento, pero sí disminuyeron las condiciones de vida de la mayoría de la población.

En cuanto a los factores externos tenemos: la intensificación de las presiones proteccionistas; reducción brusca de precios de los productos exportados por los países en desarrollo -entre ellos México-, por lo que la obtención de divisas fue dramática, e implicó la prolongación de las políticas de ajuste. lo anterior se vio agravado por la disminución del crecimiento de los países industriales que fue de 3.0% para 1985, en comparación con el 3.3% del año anterior.¹⁴

Deuda externa privada

La deuda privada se concentraba, principalmente, en los grandes grupos nacionales (Alfa, Vitro, Desc., Cervecería Moctezuma, Hytsa, etc.) y en las filiales de empresas transnacionales. Al obtener créditos en los mercados financieros internacionales a finales de los setenta, pudieron especular con la inestabilidad del tipo de cambio, dejando de invertir capital propio y sosteniendo el funcionamiento de sus empresas con el apalancamiento, sin perder el control accionario de las mismas y así protegieron su capital personal¹⁵. El crédito externo fluyó al país atraído por la riqueza petrolera.

“El Estado diseñó un conjunto de medidas tendientes a apoyar a las empresas privadas endeudadas, siendo la principal el FICORCA. Mediante este fideicomiso las empresas registraban sus deudas en moneda extranjera y los depositaban en pesos en el banco central. Este se comprometió a aportar las divisas necesarias al momento del vencimiento. Con ello las empresas atenuaban el impacto de la devaluación cambiaria¹⁶.

En los dos primeros años el funcionamiento de FICORCA renegotió casi doce mil millones de dólares, a favor de 1 200 empresas, de las que el 40 por ciento tenía adeudos inferiores al millón de dólares. Las empresas que no participaron en este mecanismo se encuentran Alfa, Ericsson de México y la banca recién nacionalizada. Según *Fortune* para finales de 1987 del total de la deuda privada, que ascendía a 17 mil millones de dólares

¹⁴ [FMI: 1986, 1]

¹⁵ [J. Basave: 1997, 68]

¹⁶ [A. Guillen: 1989, 62]

aproximadamente, cerca del 80 por ciento de la misma había sido reestructurado o canjeada, destacando lo reestructurado a través de FICORCA¹⁷.

Fuera de FICORCA se debían financiar, principalmente, dos tipos de deudas: las vencidas a favor de proveedores en el exterior y que no pudieran integrarse al programa, y las aseguradas, garantizadas u otorgadas por los bancos de fomento para la importación de bienes de los países industrializados. Estas últimas se reestructuraron con el Club de París. Respecto a los adeudos a favor de los proveedores, los cuales se habían acumulado debido a la mencionada escasez de divisas, el Banco de México estableció diversos programas para que las empresas deudoras constituyeran depósitos denominados en dólares, que se vendieron al tipo de cambio controlado¹⁸.

En abril de 1984 se suscribió un crédito con 500 bancos por 3 mil 800 millones de dólares de recursos financieros para satisfacer los requerimientos de divisas de 1984, las condiciones fueron: un plazo de 10 años, incluyendo cinco y medio de gracia; costo de 1.5 sobre la Libor; comisiones de 5/8 por una sola vez. (ver cuadro II.2)

Por otra parte en junio de 1983, se dieron a conocer los puntos de la renegociación con el Club de París: se obtuvo un plazo de seis años con tres de gracia para 90% de los pagos por créditos a plazos de un año, con vencimientos entre el 21 de julio y el 31 de diciembre de 1983; el 10 % restante, así como los de corto plazo, se cubrirían en las fechas convenidas originalmente¹⁹.

¹⁷ [A. Guillen: 1989, 125]

¹⁸ [R. Gutiérrez: 1992, 859]

¹⁹ [R. Gutiérrez: 1992, 857]

II.2 DEL PLAN BAKER A LOS BONOS CUPÓN CERO

El Plan Baker

Ante la difícil situación de la economía mundial, las corrientes de capital hacia los países en desarrollo se estancaron. Si bien las emisiones de bonos internacionales efectuadas por estos países aumentaron de 5 000 millones de dólares en 1984 a 10 000 millones de dólares en 1985, sólo los países más solventes pudieron efectuar estas colocaciones. El crédito bancario neto, que es la fuente más común de fondos comerciales para los países en desarrollo, disminuyó a 3 000 millones en 1985, frente a los 14 000 millones de dólares registrados en 1984 y los 51 000 millones de dólares en 1982.²⁰

En octubre de 1985, durante la reunión del FMI y el Banco Mundial, en Seúl, Corea, el secretario del Tesoro de la Reserva Federal de los Estados Unidos, James Baker propuso su Plan, para tratar de resolver el problema de la deuda externa, Plan que fue apoyado por los países industriales. En dicho Plan se argumentó que el problema de la deuda externa de los países subdesarrollados se debía principalmente a las fallas en sus políticas económicas, por lo cual era necesario equilibrar sus variables internas y dar apertura a sus economías. Este Plan era congruente, con la lógica de la reestructuración capitalista presentada en el primer capítulo.

El mérito del Plan Baker, fue el reconocimiento de la necesidad de crecer para poder hacer frente a las obligaciones externas, a diferencia de las medidas de los tres años anteriores donde se planteaban que los desequilibrios sólo eran pasajeros sin contemplar propiamente la necesidad de dinamizar la economía de los países en desarrollo más endeudados. El giro que da el Plan Baker, se basó en la percepción de que el problema de la deuda externa, se debía resolver de manera inmediata, y proponiendo un "Programa para el

²⁰ [FMI: 1986, 18]

Crecimiento Sostenido”, que se basa en tres elementos²¹:

1. La adopción de políticas macroeconómicas y estructurales globales, respaldadas por las instituciones financieras internacionales, para promover el crecimiento y el ajuste de la balanza de pagos y para reducir la inflación.
2. Una continua misión central para el FMI, en conjunción con un flujo creciente y más efectivo de préstamos para el ajuste estructural proveniente de los bancos multilaterales de desarrollo, para respaldar la adopción, por parte de los principales deudores, de políticas de crecimiento orientadas al mercado.
3. Préstamos crecientes provenientes de los bancos privados en apoyo a los programas globales de ajuste económico.

En este Plan se planteó la premisa de “crecer para pagar”, basada en la siguiente lógica:²²

- Seguir tratando caso por caso el problema de deuda
- Garantizar el pago de la deuda externa en crecimiento económico de los países deudores.
- Para hacer viable tal crecimiento se deberían aplicar las políticas de ajuste con el respaldo de las instituciones financieras internacionales.
- El objetivo de las políticas de ajuste era dar confianza al sector privado,
- Facilitar la inversión eficiente, tanto doméstica como extranjera, desarrollar los mercados financieros,
- Asegurar las medidas de apertura comercial.
- Políticas sanas de tipo monetario y fiscal orientadas a reducir los desequilibrios domésticos y la inflación.

El Plan Baker contemplaba un financiamiento a los países endeudados por 47 000 millones de dólares, repartidos entre 1986 y 1988. De estos recursos, 20 000 millones procedería de bancos privados. Se propuso que los bancos aumentarían sus créditos a los principales deudores entre 2 y 3 por ciento anualmente, durante tres años, lo que equivalía a 20 000 millones de dólares en total. Puesto que el crédito global de los bancos aumentaría en mayor proporción, la participación de los créditos oficiales a los países fuertemente endeudados en sus carteras tendería a disminuir. Los restantes 27 000 millones de dólares, provendrían de los organismos financieros internacionales, a razón de 9 000 millones por

²¹ [Mercado de Valores: 1986, Enero]

²² [Mercado de Valores: 1986, Enero]

año²³.

Solamente México entre 1986 y 1987 hizo una transferencia neta de capital al exterior por 17 300 millones de dólares, por lo que sólo podía resolver de manera parcial las obligaciones externas de México. Además, en "América Latina destinó al pago de intereses en los siguientes tres años al Plan Baker alrededor de 90 000 millones de dólares, mientras que por amortizaciones pagó 54 000 millones de dólares"²⁴.

El Plan intentaba evitar que se presentará un frente de deudores²⁵, también que cada país generara condiciones económicas estructurales para la generación de sus pagos. Era evidente que la tesis de que el crecimiento resolvería el problema de la deuda, no era congruente con las condiciones existentes, que se reflejaban con la baja abrupta de los precios del petróleo, un incremento de las tasas de interés internacionales y la falta de dinamismo económico mundial, lo que hacía más difícil el pago.

El Plan Baker contó con apoyo de los países desarrollados y los organismos financieros internacionales, pero no así con la banca privada, ni los países en desarrollo. Los banqueros por su parte, reclamaban entre otras cosas: que los recursos ofrecidos a los países en desarrollo fueran compartidos equitativamente por los iguales con los países desarrollados y los organismos multilaterales; y que se diera algunas garantías sobre los créditos a los países endeudados. Por su parte los países en desarrollo, advertían la insuficiencia de los recursos y que no se daba una solución a los problemas que habían originado el gran endeudamiento (como las altas tasas de interés, el proteccionismo, la recesión de los países desarrollados,

²³ [Mantey G: 1989, 76]

²⁴ [E. Correa: 1992, 96]

²⁵ En 1984, se reunieron los principales deudores de América Latina, en Quito (enero), en la cual se abordó la crisis de la deuda en donde propusieron: negociar con los acreedores la disminución de las tasas de interés y la extensión de los plazos de vencimiento; reducir los ingresos de la cuenta corriente dedicados al pago del servicio de la deuda; asegurar los flujos netos, adecuado y creciente de los recursos crediticios para la región; *intercambiar información* sobre las condiciones sobre sus reestructuraciones. En Junio de ese mismo año, se reúnen los cancilleres y ministros de los países de la región más endeudados, la cual es una reiteración de lo planteado en la primera reunión.

etc.)²⁶.

El fracaso del Plan Baker se explica por en el escaso financiamiento para llevar acabo las políticas de ajuste, ya que para 1984 el flujo de capitales a los países en desarrollo fue de 61 900 millones de dólares y para 1987 llegó a 46 100 millones de dólares lo que representa una disminución de un 25 por ciento. Por lo que respecta al flujo de capital por parte de instituciones multilaterales para ese periodo decreció en un 5%; y el correspondiente a los organismos privados fue una disminución con un 96% (ver cuadro I.2). Además, si bien la economía mundial, mantenía un ritmo de recuperación ya que para 1987 alcanzó escuetamente tan sólo un crecimiento de 3.5 por ciento (ver gráfica I.1), los beneficios se concentraron en los países del oriente de Asia y en mucho menor mediada en América latina.

Renegociación tras renegociación

En los Estados Unidos se alarmaron ante la posibilidad de una moratoria. Silva Herzog fue sustituido por Gustavo Petriccioli, quien presentó un nuevo plan denominado Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). Este fue la concreción a nivel nacional del Plan Baker. Así México aceptaba de nuevo las reglas del juego estadounidense: más deuda para seguir manteniendo la solvencia financiera de los bancos con escasa perspectiva de crecimiento²⁷: En este caso, se trazó la estrategia (el PAC) y luego se le dio a conocer al FMI, (a través de la *Cuarta Carta de Intención*), - como antecedente para llevar acabo su cuarta ronda de renegociación con la banca comercial -un mes después. Como se muestra en el siguiente cuadro 2.3.

²⁶ [G. Mantey: 1989, 77]

²⁷ [A. Guillen: 1989, 73-74]

Cuadro II.3
El PAC y la cuarta carta de intención. 1986.

OBJETIVOS DEL PAC	CARTA DE INTENSION DEL 1986
<p>Restauración del crecimiento sostenido entre un 3 y 4%.</p> <p>Controlar la inflación.</p> <p>Fortalecer las finanzas públicas.</p> <p>Disminución del pago del servicio de la deuda externa adecuándola a los ingresos recibidos por la exportación de petróleo.</p> <p>Además de contar con el financiamiento externo necesario.</p> <p>Abatir el déficit fiscal, se hará vía venta de empresas paraestatales no estratégicas, cancelando subsidios.</p> <p>Aumentar los ingresos tributarios en 1.2%.</p> <p>Proteger la empresa productiva y la generación de empleos.</p> <p>Liberalización gradual del crédito y mayor apertura a la IED.</p>	<p>Fortalece las perspectivas de crecimiento a largo plazo.</p> <p>Moderar la inflación</p> <p>Fortalecer las finanzas públicas, para lograr la disminución de la inflación, y aumentar los recursos al sector privado.</p> <p>El déficit fiscal será de 3% respecto al PIB.</p> <p>La reestructuración de la deuda será el intercambio por arte de los acreedores de deuda del sector público por acciones por compañías del sector privado, así como 12 mdd. Para cubrir las necesidades de financiamiento para 1986-1987.</p> <p>Mejorar la administración tributaria.</p> <p>Se espera que los ingresos tributarios del Estado sean de 1.2% del PIB respecto a 1982.</p> <p>Se mantendrá la política de tasa de interés flexible.</p> <p>La política cambiaria será flexible.</p> <p>El gobierno iniciará una reforma estructural del sistema tributario, cuyo aspecto más importante será la corrección de la base gravable del impuesto global de las empresas.</p> <p>Se mantendrá una política selectiva para promover la IED.</p> <p>Se seguirá la apertura comercial, con la incorporación al GATT.</p> <p>Se continuará la desincorporación vía venta, fusión o liquidación de empresas no prioritarias y no estratégicas</p>

FUENTE: Tomado de Paulina I. Chávez Ramírez, *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, México, IIEc, 1996, p. 60-62

Para 1985 México, se entraba en una etapa hiperinflacionaria y dentro de este contexto llevó a cabo su *cuarta ronda de renegociaciones* de su deuda externa, el paquete financiero de 60 mil millones de dólares que suscribió con la banca comercial fue refinanciado en su mayor parte a un plazo de 20 años con siete de gracia. Con ello se mejoró el costo de más de 43 700 millones de dólares de la deuda pública externa y de 9 500 millones de dólares de la deuda privada. La reestructuración también incluyó 1 800 millones de dólares con el Club de París. A demás se accedió a nuevos créditos por 7 700 millones de dólares como apoyo al programa económico de México²⁸.

²⁸ La economía sí disminuyó un 1.3 por ciento respecto al trimestre anterior, por lo que tuvo que acceder a ese recurso

Cuadro II.4
**Cuarta ronda de reprogramación de la deuda
 externa con la banca privada**

Inicio de gestión	Deuda bancaria bruta 1987	Ven. reprogramados ^a Monto	años	Nuevos créditos monto	Margen sobre Libor (%)	Plazos Com. (años)
Abr/86	74 119	43 700	85-90	6000 ^c ; 1 700 ^d	0.81	19.0

FUENTE: CEPAL, *Estudios económicos de América Latina y el Caribe*, 1986, p.67

a/ Se incorporan vencimientos ya programados y préstamos involuntarios de rondas anteriores.

b/ Créditos de mediano y largo plazo

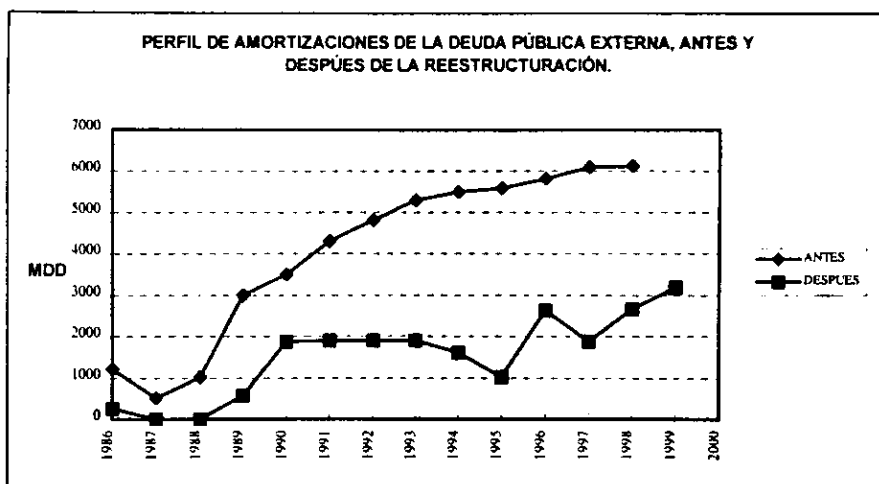
c/ El conjunto de financiamiento incluyó 750 millones de dólares evaluados por el Banco Mundial, en la forma de un acuerdo de financiamiento con la banca internacional

El paquete financiero comprendía además una nueva reprogramación de los adeudos -la primera fue en 1982- cuyos vencimientos estaban previstos para iniciarse en 1987, y se prolongaría a 20 años con siete de gracia, con una reducción de los *spreads* de alrededor de 1.12 a 13/16. Además, se aplicó al dinero "fresco", obtenido por México esto son: los 5 000 millones de dólares en 1983 y 3 800 millones en 1984, que fueron contratados a una tasa promedio de 1 ¼, con lo que se logró un ahorro para el país de 250 millones de dólares al año²⁹.

El perfil de pagos de la deuda externa pública, después de la renegociación de 1986, presenta un aliciente para el gobierno de Miguel de la Madrid, ya que para 1987 y 1988 no se realizaron erogaciones. Esta etapa de renegociaciones, fue mejor que las anteriores. (Ver gráfica II.2)

²⁹ [A. Girón: 1991, 196-97]

Gráfica II.2



FUENTE: JOSÉ ANGEL CURRIÁ, *LA POLÍTICA DE LA DEUDA EXTERNA*, MEXICO, FCE, 1993

Por otra parte, la banca comercial otorgó nuevos créditos por 7 mil 700 millones de dólares como apoyo al programa económico de México. Además llegaron otros 6 000 millones de dólares que otorgaron el FMI, el BM, el BID y gobiernos de otros países, como el caso concreto de Japón, que comprometió mil millones de dólares (500 millones para el proyecto petrolero del Pacífico y el resto para la segunda etapa de la Siderurgia Lázaro Cárdenas-Las Truchas y el programa de fomento de exportaciones no petroleras).³⁰

Después de las reneogaciones con la banca comercial y los mecanismos de reducción de deuda, en 1987, esta llega a su máximo histórico de 109 460 millones de dólares, comenzando allí a descender, llegando en 1989 a 93 817 millones (Ver cuadro II.5). A través de los mecanismos de mercado, comienza a eliminarse la vieja deuda. Después de 1987, tanto los desembolsos, como el pago del principal y los intereses comienzan a tener un crecimiento menor que en años anteriores; los coeficientes de la deuda externa, también tienen esa característica. Pero eso no disminuye el gran peso que tiene la deuda externa para la actividad económica interna.

Para 1986 la economía cayó un 3.9 por ciento, dada la magnitud del choque

³⁰ [A. Girón: 1990, 196]

petrolero³¹ y la carencia del crédito externo. La recuperación llegó en 1987 con 2.3 y para 1988 a un 1.0 por ciento de crecimiento. La inflación para 1987 llegó a su máximo histórico con un 160%, pero para 1988 bajó a un 52%, debido a los acuerdos que habían llegado los distintos sectores al firmar el PSE. La balanza comercial en 1987 alcanzó un superávit por segundo año consecutivo, cumpliendo así una meta de las políticas de estabilización.

La disminución de la deuda externa entre 1987 y 1988 se debe entre otros factores a las favorables renegociaciones de la deuda externa con los acreedores, que culminó en marzo de 1987. Además de que el sector privado no financiero realizó pagos por concepto de amortización y prepago de su deuda externa por 3 428 millones de dólares. Esto redujo el valor nominal de la deuda externa privada en 4 863 millones de dólares³². Para 1988 se ejecutaron dos acciones iniciadas el año anterior. La primera se refiere a la emisión de bonos cupón cero y la segunda al programa de refinanciamiento de la deuda a cargo del FICORCA.

La primera se inició en diciembre de 1987, cuando el gobierno presentó a sus acreedores bancarios del exterior una propuesta para intercambiar deuda con descuento y mediante subasta. La propuesta estableció que los bonos cupón cero pagaría una tasa de interés de 15/8 puntos porcentuales sobre LIBOR y se amortizarían mediante un solo pago a efectuarse en el vigésimo año posterior a su emisión. Así para marzo de 1988 se aceptaron 3 665 millones de dólares de deuda a intercambiar con un precio promedio de 69.77 centavos por dólar. Para ello se emitieron bonos por 2 557 millones de dólares, los cuales se entregaron a los bancos acreedores participantes. Todo ello resultó en una reducción de la deuda externa por 1 108 millones de dólares, que a su vez disminuirá los egresos por concepto de intereses durante los próximos 20 años³³.

La segunda acción se debe a FICORCA, que se presenta en dos fases. En la

³¹ La estructura de las exportaciones experimentó un cambio notable. La proporción de las exportaciones petroleras respecto del total de las exportaciones bajó de 68.2 por ciento en 1985 a 39.3 por ciento en 1986. Esta reducción se debió, en parte a la caída del precio del petróleo, el cual había bajado de 25.6 dólares por barril en 1985 a 12 dólares en 1986 [N. Lustig, 1992, 69]

³² [Banco de México: 1988, 55]

³³ [Banco de México. 1988, 55-56]

primera los pagos de principal que este fideicomiso efectúa conforme a los contratos de cobertura, se refinancian simultáneamente al propio fideicomiso, con tratamiento igual al de la deuda del sector público. En la segunda etapa, el FICORCA se compromete a pagar anticipadamente dicho refinanciamiento, a condición de que el acreedor aplique los fondos respectivos al otorgamiento de nuevos créditos a empresas establecidas en el país. Las empresas empezaron a negociar con sus acreedores prepagos de deuda con descuentos. Ello se debió a que muchos acreedores prefirieron recobrar de inmediato sus créditos, que aceptar su conversión a pasivos a cargo de FICORCA pagaderos a 20 años con 7 de gracia³⁴.

Como consecuencia de lo anterior hubo cancelaciones masivas de contratos de cobertura, de tal forma que la deuda cubierta por el programa descendió, de 10 mil millones de dólares en mayo de 1987 a 2 440 millones en términos de 1988. De esta disminución de 7 560 millones de dólares, 1 330 millones correspondieron a amortizaciones normales y 6 230 millones a la cancelación anticipada de coberturas.³⁵

³⁴ [Banco de México. 1988, 575-558]

³⁵ [Banco de México. 1988, 559]

Cuadro II.5
México: Indicadores de la deuda externa. 1986-1989.
 (Millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989
Deuda Externa Total	100881	109460	99204	93817
Desembolso	5845	7960	5181	5170
Servicios	12945	12087	15472	15562
Amortizaciones	4570	3762	6761	6253
Intereses	8375	8325	8711	9309
Dx a Largo plazo	90921	98497	86521	80064
Dx a Corto plazo	5900	5800	7879	8662
Dx pública	75818	84349	80590	76093
Dx privada	4028	5117	4789	5126
Dx privada no garantizada	15103	14148	5931	3971
Principales acreedores (Lp)				
Oficiales	12041	15688	16081	16796
Multilateral	8177	10380	10333	10753
Bilateral	3864	5308	5749	6043
Privados	63777	68661	64509	59297
Bonos	3358	2849	4203	3743
Bancos comerciales	55159	59847	54059	49451
Otros	5260	5965	6246	6103
Transferencias netas	-6455	-1486	-7443	-7566
Flujo de recursos	2153	7100	1182	1601
COEFICIENTES				
Dx Total/PIB	82.9	82.1	60.3	47.3
Dx Total/Expor.	422.7	363.6	307.9	248.8
Servicios/Expor.	54.2	40.1	48.0	41.3
Intereses/Expor.	35.1	26.6	27.0	24.7
Desembolso/Expor.	24.5	26.4	16.1	13.7
Transferencias/Expor	-27.0	-4.9	-23.1	-20.1
Dx Cp / Dx Total	5.4	5.3	7.9	9.2
DX Lp / Dx Total	90.1	90.0	87.2	85.3
Dx Pública / Dx Total	75.2	77.1	81.2	81.1

FUENTE: The World Bank. *World Debt Tables*, Vol. 2, 1993-1994, p. 298-299

Opciones de reducción de deuda

Existen tres tipos de mecanismos de "menú de mercado", para la consecución simultánea de dos grandes objetivos para los países deudores: Incrementar su acopio de recursos financieros y reestructurar parte de su deuda externa, capturando el descuento

ofrecido en los mercados secundarios. México³⁶ puso en operación esos tres tipos de mecanismos: i) el esquema denominado de préstamo o recanalización de créditos; ii) el de intercambio de deuda por inversiones vía "swaps"; iii) el de intercambio de deuda por bonos garantizados "bonos cupón cero".

i) Operación de préstamo³⁷

Se trata de un mecanismo que permite a los bancos acreedores reasignar créditos dentro de un determinado país deudor. Normalmente esta modalidad tiene lugar en el marco de un acuerdo de reprogramación o de reestructuración de la deuda existente. Desde el punto de vista formal, el procedimiento es registrado como una operación en la que el deudor nacional repaga deuda externa y los fondos son vueltos a prestar por el acreedor, o bien a otros agentes, agencia o entidad al interior del mismo país deudor, lo que garantiza la puesta en operación de este esquema.

En agosto de 1987, México firmó un acuerdo para el refinanciamiento voluntario de una parte de la deuda externa del sector privado cubierta por FICORCA. Se estableció que, contra pagos del principal convenidos previamente en sus contratos, los bancos podrían otorgar de inmediato créditos por montos equivalentes; se podía adelantar el pago de una parte de los nuevos préstamos, permitiendo así que empresas públicas o privadas tuvieran automáticamente acceso a créditos o a conversiones de deuda por capital. En total, unos 3 500 millones de dólares fueron reciclados por medio de este mecanismo.

ii) Los Swaps

En agosto de 1985, se estableció con base en el artículo 8o. de la Ley para promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera. Esta Ley daba la posibilidad de utilizar los derechos de cobro de la deuda externa para adquirir derechos o participación en empresas públicas -con posibilidad de ser privadas - o privadas nacionales. Los inversionistas podían adquirir en los mercados esos derechos, para complementar la

³⁶ [R. Bouzas y R. French-Davis. 1990, 156]

³⁷ [Bouzas y French-Davis. 1990, 157]

inversión, para iniciar una sociedad o para descargar sus pasivos en moneda nacional³⁸. Estos mecanismos tendientes a reducir la deuda externa para algunas empresas, eran congruentes con la estrategia de privatización en gran escala que puso en marcha el gobierno de Salinas de Gortari.

Cuadro II.6

Un ejemplo de intercambio de deuda por capital

NISSAN compró 60 millones de dólares de deuda externa mexicana con la intermediación de la División Latinoamericana del Citicorp. Esta operación tuvo un valor de 40 millones de dólares debido a que los precios prevalecientes en los mercados secundarios.

NISSAN, a su vez, vendió los certificados de deuda externa al Banco de México. De esta operación, las empresas japonesas obtuvieron en moneda nacional el equivalente a 54 millones de dólares, de acuerdo a la tasa de cambio oficial. NISSAN utilizó estos fondos para incrementar el capital de sus empresas subsidiarias en México.

Los bancos acreedores, por su parte, redujeron en 60 millones de dólares el grado de exposición de su cartera mexicana, aunque con la pérdida de 20 millones (equivalente al descuento de 34%). NISSAN compró pesos con un descuento efectivo de 26%. Por último, el gobierno mexicano redujo su deuda externa en 60 millones de dólares y capturó descuento por 6 millones, equivalente al 10 % del crédito original. De esta forma, el país registró una inversión directa por 54 millones de dólares, pero sin recibir el correspondiente financiamiento externo

FUENTE. Tomado de R. Bouzas y R. Ffrench-Davis: *Conversión de deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina*, Argentina, 1990, p.160

La primera operación de capitalización de pasivo se llevó a cabo entre mayo de 1986 a diciembre de 1991. Se realizaron canjes por 3 658.3 millones de dólares de un monto total autorizado de 4 648.6 millones. El descuento implícito del total de operaciones autorizadas fue de 18.67 %³⁹. En cuanto a las empresas privadas, recurrieron a este mecanismo grupos tales como Alfa, Cervecería Moctezuma, Vitro y Visa. En 1985 Hylsa reestructuró 1 213 millones de dólares y para 1989, no sólo había logrado la recuperación sino que incluso fue capaz de recomprar una parte importante del 21% del capital que mediante *Swaps* había dejado en poder de los extranjeros, dejando un remanente de 9 %⁴⁰.

³⁸ [NAFIN: 1987, Marzo 16]

³⁹ [Gurría: 1993, 94]

iii) *Bonos cupón cero*

En diciembre de 1987 se presentó otro nuevo esquema para reducir la deuda externa, dándole un valor real a la vieja deuda cobrándola con bonos emitidos por el Gobierno mexicano con 20 años de plazo, que contarán con la garantía de bonos *cupón cero* emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos. Los intereses no se pagarían anualmente al inversionista, sino que se reinvertirían automáticamente y se agregarían al principal hasta su vencimiento, a una tasa de interés pactada el día de la emisión⁴¹.

La descripción de la operación⁴²:

1. México ofreció a sus acreedores bancarios la oportunidad, sobre una base de participación voluntaria, de un canje o intercambio, con descuento, de una parte de su vieja deuda por nuevos bonos
2. El intercambio de deuda bancaria por nuevos bonos se realizó mediante una subasta. Al calificar las ofertas recibidas, México aceptó aquellas que permitan capturar un mayor descuento
3. El monto de bonos a emitir dependerá del resultado de la subasta y será por el equivalente a la deuda que se cancele menos el descuento.
4. Simultáneamente el gobierno de México invirtió reservas internacionales en *bonos cupón cero*, emitidos por la Tesorería de los Estados Unidos. Estos títulos serían emitidos por el monto que generó al vencer una cantidad equivalente a la emisión de nuevos bonos emitidos por México.

Los *bonos cupón cero* del Tesoro norteamericano será obligación del gobierno de los Estados Unidos, que al igual que la nueva emisión de bonos mexicanos, será a un plazo de 20 años, cuyo rendimiento de intereses no se paga anualmente al inversionista, sino que se reinvierten automáticamente y se va agregando al principal del *bono* hasta su vencimiento, capitalizándose a la tasa de interés pactada.

5. Al término del plazo, el gobierno de los Estados Unidos pagará al gobierno mexicano el valor capitalizado del *bono cupón cero*, que será equivalente al valor total de los bonos emitidos por México. Es decir, el pago del principal de los nuevos bonos estaría asegurado.
6. Los bonos del gobierno de los Estados Unidos adquiridos por México, además de representar una inversión de las reservas, constituyen una garantía colateral para los tenedores de los bonos mexicanos sobre el pago del principal más no de los intereses.

Este tipo de operaciones se realizó en 1988, lo que hizo que la deuda externa disminuyera de 1987 a 1988, según lo ya señalado en el apartado anterior. Este mecanismo de

⁴⁰ [R. Gutiérrez. 1993, 861]

⁴¹ [NAFIN. 1988, Enero 15]

⁴² [NAFIN. 1988, Enero 15]

reducción de deuda motivó a que muchas empresas, tanto públicas como privadas, empezaran a colocar bonos y acciones en el mercado internacional de capitales, además de dar un gran impulso mercado bursátil: impulsado también por la burzatilización de la deuda desde la segunda mitad de los ochenta.⁴³

Después de cumplir puntualmente con las obligaciones externas y condicionar a la economía para obtener el excedente. México siguió transfiriendo al exterior una cantidad aproximada de 23 000 millones de dólares, entre 1986 a 1989, cifra considerable, si se compara con ingresos de las exportaciones de bienes y servicios de México hacia el exterior; ya que los coeficientes de transferencias/exportaciones se mantienen por abajo del nivel de -20%, excepto por el año de 1987 donde las transferencias netas disminuyeron de forma importante.

Los “mecanismos de mercado”, han significado un alivio para la banca acreedora en varios sentidos: 1) frenó las necesidades de refinanciamiento de los intereses y el alargamiento de los plazos de amortización; 2) a través de la titulación con garantía permitió allegarse más de liquidez y modificar con mayor libertad la composición de sus carteras; 3) cambió la tendencia de la acumulación de pasivos incobrables a títulos con rendimiento garantizado; 4) permitió un comportamiento propio de cada banco acreedor en función de su situación específica y aminora las tensiones presente a las renegociaciones encabezadas por los comités de bancos; 5) promovió operaciones de intercambio de deuda por inversión ahí donde encuentren interés específico que, efectuadas por cierto orden, elevan el valor nominal de la deuda y disminuyan los descuentos, y 6) posibilitó un tratamiento muy individualizado de cada uno de los prestatarios, e involucró directamente a los gobiernos de los países acreedores”⁴⁴.

⁴³ Dentro de los factores externos se encuentran: el nuevo reglamento *Rule 144* en Estados Unidos en 1990, que mejoró el acceso de empresas extranjeras al mercado de colocaciones privadas en ese país. Los avances tecnológicos en telecomunicaciones y computación: la posición cada vez más dominante de los inversionistas institucionales (los fondos de pensiones, las empresas de seguros y los fondos mutuos) en el mercado mundial de capitales. Ver [Revista de la Cepal No. 44; *El regreso de América Latina al mercado crediticio privado internacional*, Peter Wets, Agosto de 1991]

⁴⁴ [E. Correa: 1992, 105-106]

II.3 EL PLAN BRADY Y LA DEUDA EXTERNA EN LOS NOVENTA

En 1989, la tasa de crecimiento del producto de los países industriales se situó en 2.5%, frente a un 4.5% en 1988, con políticas monetarias restrictivas, para bajar aún más la inflación. El precio medio anual del petróleo para entrega inmediata aumentó alrededor de 21.5% en 1989, situándose cerca de los \$17.20 dólares por barril, lo cual compensó la caída en 1988. La tasa de interés a corto plazo en Estados Unidos fue superior al 8% en todo el año, muy superior a las tasas de interés que se tenía a mediados de los setenta⁴⁵.

El crecimiento del PIB de los países en desarrollo, pasó de 4.2% en 1988 a un 3.2% en 1989. Ello fue debido a una contracción del comercio mundial, el afianzamiento de los tipos de interés, y el debilitamiento de los productos básicos -excluido el petróleo- exportados por éstos países, además de las políticas monetarias, para controlar la inflación y los presupuestos. El financiamiento externo hacia los países en desarrollo fue de tan sólo \$30 000 millones de dólares para 1989, muy inferior al de 1987. En América Latina tan sólo creció 1.5% en 1989⁴⁶.

Para la década de los noventa el cambio en México, surge de una reconfiguración de sus acreedores, donde los bonos ocupan más del 70 %, y los bancos tienen una participación menor entre 15 %. Lo anterior contrasta para las décadas de finales de los setenta y los ochenta, donde los bancos llegaron incluso a participar con más del 85 por ciento para algunos años posteriores a la crisis. Los coeficientes de la deuda externa comienzan a descender, la deuda total con respecto al PIB, para 1992 llega a 35.2, comparable con 1982, que era de 34%.

Las transferencias con respecto a las exportaciones, para 1992 fue más baja con 0.8% a los dos años anteriores con signo positivo. Lo que demuestra un relativo control de la deuda externa y una posición más estable como país deudor.

⁴⁵ [FMI: Informe anual, 1990]

⁴⁶ [FMI: Informe anual, 1990]

Cuadro II.7
 México: Indicadores de la deuda externa. 1990 - 1992.
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992
Deuda Externa Total	105958	115291	113378
Desembolso	13499	9397	12191
Servicios	11453	13705	20701
Amortizaciones	4011	5342	13080
Intereses	7442	8362	7621
Dx a Largo plazo	83325	86668	82894
Dx a Corto plazo	16082	21857	24535
Dx pública	77490	79048	72219
Dx privada			
Dx privada no garantizada	6551	6766	5950
Principales acreedores (Lp)			
Oficiales	22767	25143	25281
Multilateral	14302	15475	15537
Bilateral	8464	9669	9744
Privados	54723	53904	46938
Bonos	40100	40462	35007
Bancos comerciales	8318	8296	8106
Otros	6036	547	3825
Transferencias netas	4490	5191	2613
Flujo de recursos	11743	13096	10309
COEFICIENTES			
Dx Total/PIB	44.8	41.2	35.2
Dx Total/Expor.	423.2	254.0	243.2
Servicios/Expor.	26.3	30.2	44.4
Intereses/Expor.	17.1	18.4	16.4
Desembolso/Expor.	40.0	20.7	26.1
Transferencias/PIB	1.9	1.9	0.8
Transferencias/Expor	10.3	11.4	5.6
Dx Cp / Dx Total	15.2	20.0	21.7
Dx Lp / Dx Total	78.6	75.2	73.1
Dx Pública / Dx Total	73.1	68.6	64.3

FUENTE: The World Bank, *World Debt Tables*, Vol. 2, 1993-1994, p. 298-299

El Plan Brady

Como respuesta a los acontecimientos, ya mencionados, se presentó el Plan Brady, que representó una nueva forma de abordar el problema de la deuda externa. Se caracterizó por dar un paso cualitativo de la reestructuración de la misma, a la quita de deuda por medio de

mecanismos de mercado, con lo cual surge una estrategia internacional, que ve la deuda externa interrelacionada con los problemas de estructura económica de los países en desarrollo. El promotor del Plan fue el secretario del Tesoro Nicholas F. Brady de los Estados Unidos, en marzo de 1989.

Los puntos del Plan son:⁴⁷

- Por medio de los mecanismos de mercado se pretende reducir la deuda externa vía un "menú de opciones" la que incluye apoyo financiero adicional a los países beneficiarios.
- El crecimiento de los países endeudados para pagar la deuda externa con políticas que den incentivos al sector privado.
- Repatriación de capital y promover la Inversión Extranjera, y usarlos eficientemente.
- Reformar el sector financiero para adecuarlo al sector productivo
- Los bancos comerciales deben trabajar con los países deudores para proporcionar un abanico más amplio de alternativas para el apoyo financiero.
- El BM y el FMI podrán participar con programas de apoyo financiero a los programas económicos de los países deudores
- Desarrollar la potencialidad de fuentes alternativas de financiamiento.

El Plan Brady se comprometió con 30 000 millones de dólares de fondos públicos para apoyar las recompras de deuda, o para garantizar intercambio de deuda por bonos. El FMI y el BM comprometieron 24 000 millones de dólares, para distribuirse tres años; más 6 000 millones de dólares ofrecidos por el gobierno japonés. Durante 1989, surgieron tres acuerdos de reducción de deuda con los parámetros del Plan, que beneficiaron a México, Filipinas y Costa Rica. Esta sería la quinta ronda de renegociaciones de la deuda con la banca comercial y con el Club de París.

Una vez establecidos los lineamientos de negociación, propuestos en el Plan Brady, el 10 de abril de 1989, México firma la *quinta Carta de Intención*, con el FMI, dando pie, a que los ajustes necesarios internos sean adecuados, a la lógica del Plan; México se comprometió a:

Buscar un crecimiento del 6 por ciento hasta 1994; reducir los requerimientos financieros del sector público en 9 puntos porcentuales del PIB e incrementar el ahorro mediante la vía fiscal; nivelar la inflación a menos del 18 % en 1989 y entre 4 y 5 % para años posteriores; mejorar el empleo; restablecer el poder adquisitivo; disminuir las tasas de

⁴⁷ [Mercado de valores: Jun/1989]

interés nominal y real, así como los márgenes entre activas y pasivas; liberalizar el crédito; política cambiaria congruente con las metas de inflación y balanza de pagos, mantener el diferencial entre la paridad libre y controlada y; propiciar un proceso de sustitución de importación eficiente, con una mayor integración del país a la economía mundial y reducir la dispersión de los aranceles.

Uno de los planteamientos del Plan Brady, se refiere a la liberalización del sistema financiero de los países en desarrollo endeudados. Sin perder tiempo, a finales de 1989, el presidente Salinas de Gortari, envió al Congreso de la Unión el *Paquete Financiero*. Desde ese año se liberalizaron las tasas de interés pasivas, se eliminó el encaje legal, que se substituyó por el coeficiente de liquidez. Se llevaron a cabo dos reformas constitucionales: una para ampliar la participación social en el capital de la banca y la otra para dar autonomía al banco central. Se emitieron tres nuevas leyes -la de agrupaciones financieras, la de instituciones de crédito y la del Banco de México-; se reformaron en 23 ocasiones diversas leyes que norman al sector; se desincorporaron las 18 instituciones de banca comercial; se negoció el capítulo de servicios financieros del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica y se establecieron los principales lineamientos de una nueva regulación prudencial. Estos cambios han permitido sentar las bases conceptuales, jurídicas y operativas del nuevo sistema financiero⁴⁸.

La reestructuración de la económica, emprendida por Carlos Salinas de Gortari, comenzó a tener sus efectos macroeconómicos positivos, con un aumento constante del PIB del 3 por ciento, una disminución de la inflación, la apertura de la económica, que da pie a la firma del Tratado de Libre Comercio. Con la última reestructuración de la deuda externa con los acreedores externos las transferencias volvieron a ser positivas. Lo anterior trajo como consecuencia la repatriación de capitales, y el retorno al mercado internacional de capitales.

Teniendo los antecedentes, de que México fue el pionero en cuanto a las condicionalidades del FMI, procedió a iniciar una nueva renegociación con el FMI, el BM, el Club de París y la banca acreedora.

⁴⁸ [Ortiz Martínez: 1994, 11]

Respecto a los organismos internacionales, se estableció un *Nuevo Acuerdo de Crédito Ampliado* con el FMI por alrededor de 4 mil 135 millones de dólares, que rige de mayo de 1989 a mayo de 1992, y que se ampliaría por un año. De estos fondos, una tercera parte podría ser destinada operaciones de reducción de deuda con la banca comercial. Con el Banco Mundial se obtuvieron créditos por 1 960 millones de dólares en junio de 1989, y un promedio de 2 000 millones anuales durante el periodo 1990-1992. Una parte de estos recursos se destinaría a la realización de proyectos en los sectores financieros, industrial, comercial y paraestatal, mientras que otra se dedicaría a apoyar operaciones de reducción de deuda con la banca comercial. Por otra parte el EXIMBANK ofreció un apoyo financiero en los siguientes tres años de un total de 5 000 millones de dólares⁴⁹. El total de aportaciones de garantía fue de 11 135 millones de dólares, de los cuales 7 122 respaldaron la reducción de deuda.

Adicionalmente el Gobierno de Japón, a través de su Banco de Exportaciones e Importaciones, ofreció recursos financieros por un total de 2 050 millones de dólares, para utilizarlos en el paquete de reducción de deuda por los bancos comerciales⁵⁰.

En esta quinta ronda de renegociaciones, con el Club de París, se adeudaba alrededor de 10 000 millones de dólares, sobre los que se pagaba aproximadamente 800 millones al año por concepto de intereses. México acordó reestructurar los pagos del principal e intereses por un monto de 2 600 millones de dólares que vencían entre junio de 1989 a mayo de 1992; además se obtuvo acceso por una cantidad de 2 000 millones de dólares para financiar importaciones de los países miembros del Club. Se acordó reestructurar esa cantidad en forma siguiente⁵¹:

1. Reestructuración de pagos del principal e intereses por un monto de 2 600 millones de dólares a 10 años con seis de gracia, de acuerdo con el siguiente calendario de vencimientos originales:
 - a) 100% de capital y 100% de intereses que vencían entre 1^o de abril y el 31 de marzo de 1990, cuyo primer pago se aplazó hasta el 30 de abril de 1996

⁴⁹ [Gurría: 1993, 129, 134-136]

⁵⁰ [Banco de México: 44-45]

⁵¹ [Gurría: 1993, 135-136]

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

- b) 100% de capital y 90% de intereses con vencimiento originales entre 1^o de abril de 1990 y el 31 de marzo de 1991, cuyo primer pago se realizaría hasta el 30 de abril de 1997. El 10% restante de los intereses se pagaría de acuerdo con el calendario original.
 - c) 100% de capital y 80% de intereses con vencimientos originales entre el 1^o de abril de 1991 y el 31 de mayo de 1992, con el primer pago a realizarse hasta el 30 de abril de 1998. El 20% restante de los intereses se pagaría según el calendario original.
2. Cobertura de crédito en un monto estimado de por lo menos 2 000 millones de dólares anuales para el financiamiento de las importaciones mexicanas procedentes de los países miembros del Club de París, en los siguientes seis años.

Cuadro .II.8
México: Quinta ronda de reprogramaciones de
la deuda externa con el Club de París (1989-1992)

Inicio de gestión	Vencimientos Meses	Monto reestructurado (mdd)	Porcentaje del servicio reestructurado		Condiciones (años)	
			Intereses	Principal	Plazos	Gracia
May/89	10	2 400	100	100	9.6	6.1

FUENTE: CEPAL, Estudios Económicos de América Latina y el Caribe, 1993. ONU, Santiago de Chile, p. 179

En diciembre de 1988 el saldo de la deuda externa mexicana ascendía a 99 204 millones de dólares. De ese monto, 80 590 millones correspondía al sector público, de los cuales, 54 054 millones estaban contratados con la banca comercial internacional. Del monto contratado con la banca internacional, en 1989 se realizaron diversas operaciones que redujeron dicho saldo a aproximadamente 48 000 millones de dólares. Dichas operaciones fueron las siguientes: a) cancelación de deuda externa que algunas instituciones oficiales recibieron como pago por la venta de empresas desincorporadas; b) conversión de deuda por capital (*swaps*), y c) amortizaciones netas del sector público⁵².

Quinto acuerdo con la banca internacional

En septiembre de 1989 México y el Comité Asesor de Bancos, dieron a conocer la Hoja de Términos y Condiciones, en la cual se detalla los distintos mecanismos a través de los cuales se reestructuraría la deuda de México y la posición financiera de cada banco acreedor. La

⁵² [Gurría: 1993, 130]

distribución que seleccionaron los bancos sobre los cerca de 48 000 millones de dólares, que representaba más del 60 por ciento la deuda pública externa, fue la siguiente⁵³:

1. 42.6% de dicho saldo (20546 millones de dólares) se intercambio por Bonos de Descuento
2. 46.5% (22 427 millones de dólares) por Bonos a la Par
3. 10.9% (5 257 millones de dólares) sirvió de base para la aportación de Dinero Nuevo.

Otros puntos relevantes de los acuerdos con la banca comercial fueron los siguientes:⁵⁴

- La realización de un Programa de Intercambio de Deuda por Capital⁵⁵ (*Swaps*) por 3 500 millones de dólares a lo largo de tres años y medio, que quedaron restringidos al financiamiento de proyectos de infraestructura y a la adquisición de hasta el 50% del valor de los activos de algunas empresas públicas sujetas a desincorporación.
- Se incorporó una cláusula de contingencia en el caso de que el precio del petróleo disminuyera. Esto es, si el precio del petróleo descendiera por debajo de 10 dólares por barril (a precios de 1989), un grupo de bancos comerciales, el Banco Mundial y el FMI aportarían recursos por 1 000 millones de dólares para compensar esta caída.
- También se incluyó una cláusula de recaptura; en ella se acordó que si a partir de 1996 el precio de exportación del petróleo mexicano se sitúa por arriba de 14 dólares reales de 1989 por barril y siempre y cuando los ingresos totales por exportación de crudo sean superiores en términos reales a los obtenidos en 1989, México aumentará el rendimiento de los bonos de reducción de deuda en un monto que no exceda el 30% de los ingresos adicionales. Dicho aumento se ponderará por la proporción de la deuda que participó en las operaciones de reducción de capital o de tasas y tendrá como tope un rendimiento máximo de 3% anual adicional.
- Flexibilidad legal para que México pueda efectuar recompras directas de los bonos de reducción y llevar acabo intercambio de deuda por deuda.

Una vez realizado el intercambio de deuda vieja por los nuevos instrumentos, el

⁵³ [Gurría: 1993, 155]

⁵⁴ [Gurría: 1993, 151-152]

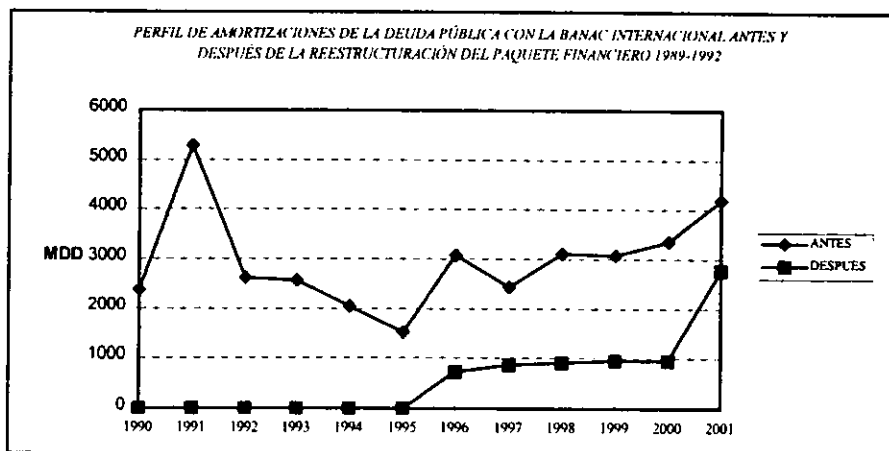
⁵⁵ En términos generales, el mecanismo de intercambio, consiste en los siguientes pasos [Gurría: 1994, 175]:

- 1.- Los inversionistas que adquirían del derecho de realizar el *Swaps* (porque lo ganaban en la subasta o lo adquirían en el mercado secundario de derechos), vendían la deuda pública externa a la Secretaría de Hacienda al precio resultante en la subasta. Así, si la deuda se cotizaba en 43 centavos (Bonos a la Par), la SHCP compraba, es decir, a 47.95 centavos de dólar. El inversionista obtenía una ganancia de 4.95 centavos antes de impuestos, que se sumaría a la rentabilidad de su proyecto, en tanto que el gobierno mexicano tenía la ventaja de comprar de propia deuda -para su cancelación posterior- a menos de la mitad de su valor nominal.
- 2.- El pago de la SHCP al inversionista se haría en pesos mediante un depósito - con rendimiento indizado a dólares- en la Tesorería de la Federación.
- 3.- De ese depósito, el inversionista no podía hacer ningún desembolso hasta que no se comprobara gastos propios del proyecto mediante factura.

saldo de la deuda pública externa con la banca comercial, bajo lineamientos del Plan Brady, se redujo en 7 200 millones de dólares, ello específicamente como resultado del intercambio por bonos de descuento. En términos de flujos de divisas, los beneficios directos del acuerdo con la banca comercial ascienden a 3 673 millones de dólares en promedio anual para el periodo 1990-1994⁵⁶.

Bajo el perfil de las amortizaciones de la deuda pública externa con la banca comercial, después de las renegociaciones, los pagos comenzarían a efectuarse hasta 1995, lo que beneficiaría a los pagos efectuados por México y daría paso a que las transferencias de capital fueran positivas para la década de los noventa (Ver gráfica II.3)

Gráfica II.3



FUENTE: Gurriá: 1993, p. 251

La obtención de recursos mediante la colocación de valores en renta fija en el mercado internacional de capitales, ha diversificado la deuda externa en cuanto a los siguientes elementos: países en los que se contrata, monedas en la que la misma queda denominada y el tipo de papel que se emite. Entre 1991 y 1992, se emitieron bonos al exterior por 3 886 millones

⁵⁶ [Gurriá: 1993, 156-157]

de dólares, cifra superior en más de 400 por ciento en dos años atrás, lo que correspondió al 13 por ciento de las disposiciones totales para esos dos años⁵⁷.

En junio de 1992, Pedro Aspe, secretario de Hacienda y Crédito Público, anunció la reducción del saldo de la deuda pública externa en 7 171 millones de dólares (ver cuadro II.9), que resultó de la amortización de los créditos utilizados en 1990 y el primer semestre de 1992 para la recompra y la subsecuente cancelación de los bonos de deuda recomprados a descuento y que se mantenían en calidad de garantías. Los recursos provinieron de la contratación de empréstitos en el mercado bancario y de bonos, se utilizaron para la recompra de deuda; así como la venta del segundo paquete de acciones de TELMEX⁵⁸, que todavía pertenecían al gobierno federal⁵⁹. Las características de la cancelación de la deuda se muestran en el siguiente cuadro.

Cuadro II.9
Características de la cancelación de deuda externa del sector público 1992
(Millones de dólares)

A. Prepago de financiamientos adquiridos para las recompras	1 933.2
Financiamientos colateralizados	1 101.1
Operaciones "Forward"	636.0
Operaciones de arrendamiento Pemex	196.2
B. Deuda que se mantenía como colateral y será cancelada al suceder el prepago de los financiamientos de "A"	3 690.2
MYRA propiedad del Gobierno Federal en colateral de la Operación de Arrendamiento Financiero Pemex	405.0
Bonos a la Par del Paquete financiero 1989-1992	1 524.3
Bonos de Descuento del Paquete Financiero 1989-1992	1 473.7
Multy-Year Restructuring Agreement (MYRA)	37.6
Bonos Morgan	250.1
C. Deuda que se encontraba disponible para su cancelación resultado de los programas de <i>swaps</i> y recompras establecidos anteriormente	1 547.1
Operaciones de conversión de deuda	654.7
Operaciones de recompra	670.3
Operaciones diversas de intercambio	222.1
TOTAL (A+B+C)	7 171.1

FUENTE: [Gurría: 1993, 185]

⁵⁷ [Banco de México: 1991 y 1992]

⁵⁸ La venta del segundo paquete de accionario de Telmex, que conjuntamente con la venta de otras entidades públicas significaron ingresos extraordinarios del orden de 27.0 billones de pesos, mismo que ingresaron al Fondo de Contingencia, de los cuales, hasta septiembre, se destinaron 25.9 billones de pesos para amortizar deuda interna y 7. 171 millones de dólares para reducir el débito externo. Al finalizar agosto, el total de recursos depositados en el Fondo desde que fue creado ascendió a 55.3 billones de dólares. [C. Salinas de Gortari, *Cuarto Informe de Gobierno*]

⁵⁹ [Gurría: 1993, 183-184]

La cancelación de 7 171 millones de dólares de deuda equivalió a una reducción de 2.2% del PIB en 1992. Por otra parte, las líneas interbancarias -depósitos de corto plazo-, efectuadas por bancos internacionales con los bancos que cuentan con agencias en el extranjero, era de 3 776 millones de dólares, con un compromiso de renovación que vencía el 31 de diciembre de 1992. El gobierno realizó un intercambio de pasivos interbancarios equivalente a 1 000 millones de dólares por Bonos de Privatización Bancaria, a un plazo de 10 años con cinco y medio de gracia con una tasa flotante de 13/16 sobre la Libor⁶⁰.

"La característica principal de los bonos, era que se podían utilizar como medio de pago (a la par) para la adquisición de los bancos mexicanos en proceso de privatización. Así los bancos extranjeros tenían tres opciones: a) vender dichos bonos a los inversionistas; b) adquirir ellos mismos acciones, dentro de las limitaciones que la Ley impone, y/o c) mantener los bonos hasta su vencimiento. La subasta se llevó a cabo en julio de 1991 y en ella participaron 32 bancos acreedores, que ofrecieron un monto total de 1 170 millones de dólares de líneas interbancaria. De acuerdo con el promedio de descuento ofrecido de 1.56%, esto dio lugar a una emisión equivalente a 1 151 millones de dólares de Bonos de Privatización."⁶¹

Se han criticado mucho los programas de reducción de deuda por medio de los mecanismos de mercado y esto se debe a que el monto no es tan grande como se pensaba, e incluso en algunos casos, deja de ser una fuente segura de reducción de deuda.

Ya que para 1993, el gobierno federal consideraba cancelar su programa de *swaps*, porque durante el periodo 1991-1993 sólo se había ejercido 592.3 millones de dólares, cantidad que equivale a un avance de 69% respecto del total autorizado para ese periodo. En consecuencia, el monto nominal de los bonos "... que se han transferido al gobierno federal por estas operaciones es de 598.8 millones de dólares que, a su vez, le han significado erogaciones por el equivalente en moneda nacional a 592 millones de dólares. Señala que de los 598.8 millones de dólares transferidos al gobierno por efecto de los *swaps*, 578.3 millones corresponden a bonos de descuento y 20.5 millones son bonos a la par, al aplicar una tasa de descuento del cero por ciento, en el primer caso, y de 35% para el segundo caso."⁶²

⁶⁰ [Gurría: 1993, 186-188]

⁶¹ [Gurría: 1993, 188]

⁶² [El financiero: 27 de septiembre de 1993, 4]

Deuda externa privada

La deuda externa privada comienza a reaparecer con niveles excesivos en los coeficientes de deuda en a década de los noventa, lo que comienza a preocupar a las autoridades. El rápido crecimiento de la deuda externa privada se basa en el acceso al mercado internacional de capitales y a la política de desregulación económica-financiera seguida por el gobierno de Salinas de Gortari.

Para 1989 la deuda externa privada llegó a 5 126 millones de dólares, contra los 19 200 millones de dólares en 1981; es decir tuvo una reducción de un 73 % en tan sólo ocho años. Los principales mecanismos de reducción de deuda fueron la capitalización de pasivos y las "quitas" del principal. Otra correspondió al programa de FICORCA; al término de 1989 el saldo de los adeudos cubiertos por el fideicomiso era de sólo 850 millones de dólares. Para 1992 el fideicomiso finalizó la liquidación de los adeudos externos⁶³.

La privatización de grandes empresa en manos del gobierno, como Telmex, Altos Hornos, etc. y la reprivatización de la banca; trajeron consigo divisas, vía inversión extranjera directa y de cartera, necesarios para llevar acabo las transformaciones de capital para cada empresa a fin de continuar en el mercado ante los nuevos paradigmas de la globalización económica.

Pero al finalizar 1993, mientras la deuda pública externa se redujo como proporción del PIB o de los ingresos en cuenta corriente, la deuda externa del sector privado y de los bancos, ya privatizados, aumentó aceleradamente. El saldo de la deuda externa de los bancos comerciales superó los 20 000 millones de dólares y de las demás empresas del sector privado era de alrededor de 10 000 millones de dólares⁶⁴.

⁶³ [Gurria: 1993, 199-200]

II.4 RESULTADO DE LAS RENEGOCIACIONES

Resultados financieros-económicos

Desde el estallido de la crisis de la deuda, las negociaciones con la banca internacional se apoyaron en la premisa de continuar pagando, e incluso en casos como los de México, Argentina, Brasil y Perú, que en distintos momentos anunciaron la necesidad de que existieran toques máximos o que los pagos se suspendieran temporalmente, no se dio un replanteamiento a favor de un cambio de estrategia. Dichos anuncios- además de no cumplirse- reflejaba la traumática situación que experimentaban estos países, ya que los pagos estaban limitando seriamente la posibilidad de importar e invertir y dar continuidad al desarrollo económico. Por lo tanto fue la parte acreedora, la que puso las condiciones, logrando minimizar las pérdidas, y contrarrestando una eventual moratoria de los países acreedores, principalmente los países latinoamericanos⁶⁵.

Después de 15 años del estallido de la llamada crisis de la deuda, se puede concluir que los bancos siguieron una política inteligente que minimizó sus pérdidas y suspendió el peligro mayor de una eventual suspensión generalizada de pagos de la deuda externa por los deudores. Los acreedores manejaron su crisis de la siguiente manera⁶⁶:

- a) Se creó un Comité de Asesores Bancarios -aunque este ya venía funcionando anteriormente-, teniendo como función: "examinar y administrar la reprogramación de los pagos de capital y la posible colocación de nuevos recursos bancarios para cubrir una parte de los intereses pendientes adeudados". En la práctica no sólo asumieron la representación de los acreedores de los procesos de renegociación, sino que además impusieron a los deudores los contenidos centrales de esos procesos. Estos comités fueron dominados por un pequeño número de bancos, que precisamente fueron los mismos que organizaron los créditos de consorcio para la región.
- b) El Comité, logró imponer a los países latinoamericanos en las negociaciones: el compromiso de un superávit comercial, bajo el supuesto de que la incapacidad de pago,

⁶⁴ [Gurria A: 1993, 200]

⁶⁵ [Devlin R.: 1985,438]

⁶⁶ [Estay J: 1996,202-205]

se limitaba a problemas transitorios de "liquidez", que podían ser superados en breve, con la recuperación económica mundial y el regreso de la región al mercado financiero internacional.

- c) Las condiciones crediticias otorgadas a los países endeudados han sido calificadas como "durísimas", sesgadas en favor de los intereses de los acreedores, teniendo la banca una renta monopólica sin justificación económica.
- d) Los honorarios del Comité de Bancos que antes recibían como organizadores de los "créditos de consorcio", se mantuvieron, pero ahora como coordinadores de la negociación por la parte acreedora.
- e) En muchos casos los bancos lograron introducir en las negociaciones que los gobiernos avalaran las deudas privadas que no contaban con garantía pública.

Los métodos para liberarse del exceso de la deuda en México, fueron las siguientes:

- * Las renegociaciones con la banca comercial internacional, principalmente, aunque estas estuvieron sesgadas a favor de éstos. Estas fueron el alargar los plazos, con tasas de interés menores a las pactadas originalmente
- * La implementación de programas de ajuste, lo cual originó una disminución de manera drástica la actividad económica. Teniendo en cuenta la necesidad de obtener un excedente necesario para hacer frente a las obligaciones externas, dejando a la clase trabajadora cargar con el peso de las imprecisiones de las políticas económicas erróneas implementadas en la década de los setenta.
- * En algunos países, entraron en moratoria como son: Bolivia, Paraguay, Honduras, Perú, que en casi toda la década de los ochenta se tuvo en suspensión de pagos con la banca comercial y con el Club de París. Además de Argentina y Brasil, que estuvieron en moratoria por poco tiempo la importancia de estos dos deudores es catalizadora por su monto.
- * Ante la necesidad de impulsar los ajustes necesarios para obtener las variables macroeconómicas estables, condujo a finales de los ochenta y principios de los noventa a tener coeficientes de deuda relativamente menores que al momento en que estallara la crisis de la deuda.
- * Por último podemos mencionar otro mecanismo de reducción de deuda fue la burzatilización de la deuda entre estos se pueden mencionar los siguientes: los *Swaps*, operaciones *buy-back*, *bonos cupón cero*, *pagos de interés y de principal colaterales*, *intercambio de pasivos*, *conversión de préstamos*, *ventas en efectivo*, entre otras. Estos mecanismos ayudan al deudor, ya que pueden adquirir financiamiento vendiendo su propia deuda, además poder intercambiar varios de sus activos, dependiendo de las necesidades de cada deudor en particular.

En las primeras rondas de renegociaciones, los bancos evitaron la competencia y las pérdidas, asociándose para negociar en bloque y usando el consiguiente poder monopolista para traspasar a los prestatarios los costos de su deficiente evaluación de riesgo en el decenio de 1970. Al mismo tiempo, el alza posterior en el costo de la deuda que impusieron los bancos, originó una renta monopolista, una ganancia extraordinaria. Una renta es un pago por sobre

aquel que requiere el agente económico para cumplir sus funciones. En este caso, los bancos incluso cobraron más por concepto de una operación administrativa (la reprogramación de la amortización y el refinanciamiento de interés)⁶⁷.

Aunque el servicio de la deuda fue aligerado al permitir extender en el tiempo las amortizaciones, aquella siguió representado una carga muy pesada. El servicio de la deuda representó (como coeficiente servicio/exportaciones) para 1988 un 48.0 %; para 1985 fue de un 51.4 y para 1981 fue de 56.8%. La disminución fue poca, para esta etapa.

Los deudores han estado notoriamente lejos de desarrollar una estrategia propia para enfrentar las negociaciones con los acreedores. Su estrategia, consistió básicamente en ir reaccionando ante las propuestas y acciones de los acreedores y específicamente en ir intentando conseguir las mejores condiciones posibles en el interior del marco general definido por la contraparte. Si bien en algunos momentos hubo intentos para definir criterios comunes, en definitiva, lo que prevaleció fue que cada gobierno negoció separadamente con los acreedores, de tal manera que la posible formación de un "bloque" o "club" de deudores pasó a ser sólo un instrumento de presión utilizado en la negociación individual. Entre los principales *hitos* de ese proceso se encuentran los siguientes hechos:⁶⁸

- 1) Al anunciar México su incapacidad de pagos, en agosto de 1982, se establecieron dos tipos de precedentes. En un sentido general, la negociación mexicana con sus acreedores definió el marco dentro del cual se iban a desenvolver otras negociaciones. Dicho marco, que incluyó la asignación e un papel principal de los comités asesores bancarios, fue claramente desventajoso para los deudores, lo que implicó un marcado deterioro de los términos de endeudamiento. En el sentido más particular, las negociaciones de México fue un importante paso en una dirección por completo diferente a la de una posible coordinación de los países deudores, y dado que el gobierno mexicano enfrentó dicha negociación de manera individual, sentando con ello un precedente regional.
- 2) En 1984, se dieron los primeros intentos para desarrollar posiciones conjuntas, con las reuniones de Quito, en enero, y de Cartagena en junio. En la reunión de Quito, fue convocada por el presidente E. Osvaldo Hurtado, y de ella resultaron una Declaración y un Plan de acción, en los cuales había múltiples referencias y respuestas respecto al problema de la deuda externa. Sin embargo, en 1990, el propio Osvaldo Hurtado declaraba, "están por transcurrir siete años, y poco se ha hecho para llevar a realización práctica propuestas tan importante. Más exacto sería que nada se ha hecho". En Cartagena

⁶⁷ [Devlin R.: 1985,42]

⁶⁸ [Estay J.: 1996,197-200]

de Indias, las condiciones eran más propicias, para formar intereses comunes. Bolivia y Ecuador estaban en suspensión de pagos, el gobierno argentino se resistía a llegar a un acuerdo con el FMI, y un mes antes se incrementaron las tasas de interés en Estados Unidos. Sin embargo, como lo anuncia Dina Tussie: la reunión no logró mucho más que una reiteración de los planteamientos de Quito. Los gobiernos se mostraron muy cautelosos, temían que una táctica agresiva pudiera provocar pánico y represalias; siguiendo sus negociaciones caso por caso y honrar sus deudas.

Por otra parte, el Plan Baker, como estrategia estadounidense se perfiló para aminorar las tensiones acumuladas sobre el sistema financiero y enfrentar los problemas de la deuda. Su intención era recuperar parte de la “confianza” perdida, entre los inversionistas y que venían poniéndose en entre dicho por los crecientes desequilibrios de la economía estadounidense; sostener espacios lucrativos para la inmigración de capitales hacia esa economía, para hacer frente al déficit comercial; conservar altas tasas de interés internas e incidir en el ritmo de crecimiento de los déficit públicos, sin atentar contra ciertos renglones estratégicos del gasto público.⁶⁹

“El Plan Brady, buscó cohesionar a la banca acreedora, en tornó a la idea que será posible salvaguardar sus balances de las suspensiones de pagos prolongadas o generalizadas o de una caída abrupta en el precio de los títulos en el mercado secundario, a cambio de aceptar una menor rentabilidad de sus activos y a cambio obtendría liquidez”⁷⁰ Además el Plan se volvió mucho más explícito de que al menos una parte de la deuda externa nunca sería pagada, que los montos nominales de la deuda no correspondían con su valor real y, por lo tanto, debía otorgarse mayor importancia a los mecanismos de reducción efectiva del endeudamiento acumulado, lo que no basta para que, hasta la fecha esas “quitas de deuda” no hayan alcanzado una magnitud suficiente para solucionar en definitiva los problemas de incapacidad de pago de las economías de la región.⁷¹

Las perspectivas del Plan Brady mejoraron a partir del momento que las tasas de interés en EE.UU., empezaron a disminuir. La *Prime*, en mayo de 1989 llegó a su máximo con

⁶⁹ [E. Correa: 1992, 96]

⁷⁰ [Correa: 1992, 101].

⁷¹ [Estay J.: 1996,218]

11.5%, después de esa fecha, comienza a descender constantemente, llegando a 6% entre julio de 1992 hasta enero de 1994.

Por lo que respecta a los mecanismos de reducción de deuda, no se cumplió con los objetivos señalados desde su creación. Para 1993 el gobierno mexicano canceló algunos programas de *swaps*, en los ramos educativo, ecológico y de beneficencia, ya que para el primer semestre de ese año era muy pobre el beneficio obtenido, donde apenas se habían concretado amortizaciones "... de pasivos externos por 65.7 millones de dólares, monto que no representa siquiera la tercera parte de la meta programada para 1993. Más aún, durante los tres últimos años [1991 - 1993] sólo ha ejercido 592.3 millones de dólares, cantidad que apenas equivale un avance de 69% del total autorizado para todo ese periodo."⁷²

Resultados sociales.

La distribución de costos, ante los cambios ocurridos, a partir de principios de los ochenta, ha recaído sobre la clase trabajadora, que ha quedado al margen de las decisiones coyunturales de la actividad económica de nuestro país. La clase asalariada ha tenido que pagar la factura, tanto del abultado endeudamiento, como de su pago y la salida de capitales. "El proceso de la crisis en nuestro país, ha implicado una creciente desvalorización de la fuerza de trabajo e incluso de fracciones de capital menos concentradas a fin de enfrentar los problemas de la rentabilidad de capital, al menos de algunos de los grupos más poderosos (económica y políticamente). Ello se expresa en el desempleo y subempleo, incluyendo las llamadas ocupaciones informales, el deterioro del salario real en la mayoría de los países y el aumento de la llamada pobreza extrema."⁷³

Pero lo anterior se sustenta en la falta de democratización de los espacios de los trabajadores, debido al sistema político-social que impone el partido de Estado. Justificando el

⁷² [El Financiero: 27 de septiembre de 1993, 4]

⁷³ [Correa E.: 1992, 46]

Estado y la burguesía los grandes sacrificios de los asalariados debido “a la extracción de los excedentes” que van a parar a las arcas de los acreedores extranjeros.

Los métodos para refuncionalizar el capitalismo, después de la crisis abierta en 1982, fueron la depresión brutal de los salarios, el cierre de fuentes de trabajo. La modernización, para las economías no se requiere necesariamente seguir por esa vía, como posteriormente lo analizaremos. El capital arremetió contra la clase trabajadora como la única solución ante los problemas externos, en tanto carecía de capacidad para lograr en lo inmediato una solución pronta en la eficiencia y competitividad.

La política de topes salariales en el periodo 83-93 (ver cuadro II.10), por debajo del índice inflacionario y el abarrotamiento de los mercados de trabajo por la casi nula generación de empleos, “... provocaron la severa degradación de la participación de los salarios en el producto nacional, del 37.1% del PIB en el periodo al 25.5% durante los últimos cinco años, lo cual significa que los salarios tuvieron una pérdida acumulada de 252 503.5 millones de dólares entre 1983-1993.”⁷⁴ Para 1993, los salarios mínimos representan casi el 43 por ciento del poder adquisitivo de 1982.

“Las políticas contractivas provocaron el desplome vertical del nivel general de empleo: entre 1983 y 1992, en el conjunto de la economía mexicana solamente se crearon 2.0 millones de empleos remunerados; pero cada año tocaron las puertas del mercado laboral entre 0.9 y 1.1 millones de jóvenes demandantes de empleo en los años ochenta y 1.2 millones de jóvenes en los años noventa. De este modo 10.4 millones de jóvenes no encontraron empleo remunerado durante ese lapso (se estima que alrededor de un tercio de ellos emigra de manera ilegal a lo Estados Unidos); y el mito genial del desempleo pasó a deambular en las calles de las urbes y a encubrirse bajo múltiples formas de actividad marginal.”⁷⁵

La tasa de desempleo de los ochenta, se puede explicar por: la flexibilidad de los salarios reales. La caída de los salarios reales, permitió que las empresas mantuvieran bajo control los costos laborales, mientras afrontaban una reducción de la demanda sin tener que reducir el empleo; por otro lado, permitió que el gobierno redujera sus gastos totales sin tener

⁷⁴ [Calva J. L.: 1993, 51]

⁷⁵ [Calva J. L.: 1995, 51-52]

que recurrir a despidos en gran escala. El desempleo se debió, entre otros factores, al aumento de la población económicamente activa, cambios tecnológicos en el aparato productivo, la apertura de la economía y las transformaciones en el mercado de trabajo.

De lo anterior "se registro una degradación generalizada de los niveles de vida de las mayorías nacionales: los estratos medio se empobrecieron, los pobres descendieron a la miseria y los miserables vieron aumentar la morbilidad y mortalidad por desnutrición de sus hijos (el porcentaje de niños de 1 a 4 años con desnutrición severa en el medio rural es decir, de los niños que presentaban la estampa de los de Biafra o Bangladesh durante las hambrunas, pasó de 7.7% en 1979 al 15% en 1989; la mortalidad infantil por desnutrición entre los niños de 1 a 4 años se incrementó 221% entre 1982 y 1990 y entre los niños menores de 1 año se incrementó 127%). Tan sólo entre 1981 y 1987 el número de pobres pasó de 32.1 a 41.3 millones; y la población en pobreza extrema pasó de 13.7 de los mexicanos a 17.3 millones de compatriotas"⁷⁶.

Desafortunadamente la riqueza se concentró aún más, de modo que, entre 1989 y 1992 sólo 20 por ciento de las familias ubicadas en la cúspide de la pirámide social ampliaron su participación en el ingreso de 53.6 a 54.2 por ciento. El 10 por ciento de la población más rica incrementó su participación en el ingreso total, que pasó de 32.8 por ciento en 1984 a 37.9 en 1989 y a 38.2 por ciento en 1992. De las familias citadas -20 por ciento- están integradas por los grandes empresarios y altos empleados públicos y privados, quienes ha tenido la versatilidad necesaria para enriquecerse durante el río revuelto de la crisis de la década anterior y el sexenio de la "modernización."⁷⁷

⁷⁶ [Calva J. L.: 1995, 52]

⁷⁷ [El Financiero: Dic. 1993, 4]

Cuadro II.10
Distribución del ingreso nacional: 1984-1992

Deciles de hogares	1984	1989	1992	Participación porcentual		
				1989/ 1984*	1992/ 1989*	1992/ 1984*
Total	100	100	100			
I	1.72	1.58	1.55	-0.14	-0.03	-0.37
II	3.11	2.81	2.73	-0.30	-0.08	-0.38
III	4.21	3.74	3.70	-0.47	-0.04	-0.51
IV	5.32	4.73	4.70	-0.59	-0.03	-0.62
V	6.40	5.90	5.74	-0.50	-0.16	-0.66
VI	7.86	7.29	7.11	-0.57	-0.08	-0.75
VII	9.72	8.98	8.92	-0.57	-0.06	-0.80
VIII	12.16	11.42	11.37	-0.74	-0.05	-0.79
IX	16.73	15.62	16.02	-1.11	0.40	-0.71
X	32.77	37.93	38.16	5.16	0.23	5.39

FUENTE: INEGI, *Encuesta Nacional de los ingresos y gastos de los Hogares*, 1984, 1989 y 1992
Tomado de *El Financiero*, 13 de Dic. 1993 p. 4

Por otra parte el 20 por ciento de las familias más pobres, vieron reducido su participación, en la distribución del ingreso, de 4.83 en 1984, a 4.39 en 1989, llegando a 4.28 en 1992 puntos porcentuales. Una familia ubicada en el decil más bajo, los de pobreza extrema, percibía 356 pesos nuevos mensuales en 1992, monto 6.4 veces menor al promedio nacional. En estas condiciones sobreviven un millón 781 mil 941 hogares. Para el 10 por ciento de las familias que se encuentran en la cúspide de la pirámide, está recibió ocho millones 755 pesos nuevos por familia y un millón 855 mil por persona, 3.8 veces por arriba del promedio nacional⁷⁸.

Otro factor que afectó directamente las condiciones de vida de la población fue la reducción del gasto público. Este se logró mediante el aumento del ingreso, el aumento de las tasas impositivas de los precios de los bienes y servicios públicos y mediante recortes en la inversión pública, y la eliminación de subsidios y cortando otras fuentes de gasto.

Históricamente los proyectos de reorganización capitalista han tendido a inscribirse entre dos extremos: uno, el más reaccionario y antidemocrático, intenta descarga el peso de la reordenación sobre los trabajadores y dejar intacta la parte obsoleta de dominación y explotación capitalista. El otro, en cambio, acepta en medida diversa la necesidad de renovar de

⁷⁸ [El Financiero: Dic. 1993. 4]

raíz el sistema y por ello es compatible con la obtención de mejoras materiales para las masas.⁷⁹ Lo que caracteriza a la austeridad capitalista como repuesta a la crisis, no son el intento de ahorrar y racionalizar, sino el hecho de imponer esta carga a los trabajadores, el capital pretende hacer pagar todos los costos eximiendo de lo mismo al conjunto de la clase dominante, incluida las fracciones parasitarias. Para luchar contra esta estrategia del capital dentro del orden capitalista, los trabajadores deben exigir que las fracciones parasitarias del gran capital y los grandes burócratas, los capitalistas monopólicos (sean nacionales o extranjeros), los charros sindicales y los caciques, paguen el costo por su enriquecimiento desmedido y su participación en el agravamiento de la crisis.⁸⁰

Creemos que la modernización se plantea actualmente como una necesidad objetiva de desarrollo de la sociedad mexicana, siendo este el único vehículo para elevar en forma duradera la capacidad productiva del trabajo. Este imperativo es producto de los violentos ajustes de reajustes creados por la crisis mundial, que han impactado al conjunto de la organización capitalista, como necesidad de un proyecto para un nuevo estadio de desarrollo.⁸¹

“En las condiciones imperantes, el elevamiento del salario real depende de premisas económicas e institucionales asociadas directamente al elevamiento de la productividad, la reducción del gasto improductivo y el establecimiento de motivaciones más compatibles con el trabajo intensivo y productivo, que exigen el reconocimiento de espacios democráticos para los trabajadores.”⁸²

Para la década de los noventa el manejo de la deuda externa, fue distinto con nuevos mecanismo de mercado, donde la utilización de la ingeniería financiera permite descubrir una nueva etapa de actitud para las empresas y el gobierno, donde el acreedor se diversifica, impidiendo cualquier ayuda financiera que pueda tener el deudor.

⁷⁹ [M. A. Rivera: 1987, 40]

⁸⁰ [M. A. Rivera: 1987, 44]

⁸¹ [M. A. Rivera: 1987, 40]

⁸² [M. A. Rivera: 1987, 44]

CAPITULO III:

LA ADMINISTRACIÓN SALINISTA Y EL REGRESO
AL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES

III.1 DESREGULACIÓN FINANCIERA INTERNA

Durante la última década, la estructura y el tamaño de los mercados financieros internacionales han experimentado cambios profundos. Estos cambios son producto principalmente de la liberalización generalizada, tanto de los sistemas financieros de muchos países como de los flujos y movimientos de capital, así como de los impresionantes desarrollos tecnológicos que facilitan el intercambio de información instantánea entre diversas partes del mundo. (Véase capítulo uno).

México no ha estado ajeno a esta tendencia. Desde el inicio de la administración de Salinas de Gortari el proceso de desregulación del sistema financiero formó parte importante del paquete de reestructuración económica que llevó adelante su gobierno.

Así se establecía que “La modernización financiera, emprendida en estos tiempos, se debe entender como una iniciativa de gobierno congruente con un acontecer nacional de mayor envergadura. Pretender mostrar sus razones y propósitos como un fenómeno aislado, no permitiría apreciarla en su justa dimensión e importancia. La reforma del Estado da contenido y oportunidad a la modernización financiera; las causas que originaron aquella serán enteramente válidas en ésta; o para decirlo con mayor claridad, las importantes medidas que se han venido instrumentando en el ámbito financiero, forman parte de la nueva estructura de las relaciones entre la autoridad y la sociedad, que derivan en la reforma del Estado que, por iniciativa del presidente Salinas de Gortari, está llevándose a cabo en nuestro país.”¹

Se esgrimieron distintos argumentos que justificaran pasar de un régimen de regulación a otro de liberalización financiera. La ineficiencia era uno de ellos. El gobierno de Carlos Salinas de Gortari partía de la idea de que la represión financiera existente hasta fines de la década de los ochenta combinada con los crecientes déficit presupuestales habían debilitado al sector financiero y lo colocaban en desventaja para enfrentar con éxito problemas

macroeconómicos como las devaluaciones, la dolarización de la economía y la fuga de capitales² por lo que se procedería a la liberalización del sistema económico-financiero.

Las mismas autoridades hacendarias definieron dos de los objetivos generales de la liberalización "En primer término, el sistema financiero mexicano, cualquiera que sean sus modalidades, instrumentos e instituciones, debe acrecentar la generación del ahorro nacional, lo que significa ampliar el monto de los recursos disponibles en cantidad suficiente, y canalizarlos de manera eficaz y oportuna hacia aquellas actividades productivas más dinámicas, que permitan alcanzar los niveles de crecimiento deseados. En segundo lugar, nuestro sistema financiero debe ser amplio, diversificado y, sobre todo, moderno; de forma tal que sea capaz de apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía nacional, para que su inserción a la economía internacional sea de manera eficiente y programada y no impuesta por las circunstancias externas".³

Se establecieron un conjunto de metas para el proceso de reestructuración financiera, las cuales podríamos resumirlas de la siguiente manera:

- 1) Aumentar la eficiencia operativa y la autonomía de gestión de la banca, con el fin de dotar de cada una de las instituciones de banca múltiple de la eficacia necesaria para hacer frente al nuevo reto que representa un entorno financiero más competitivo.
- 2) Garantizar el sano y eficaz funcionamiento del sistema financiero en su conjunto, para lo cual era imperativo examinar rigurosamente las disposiciones que regulan a los diversos intermediarios.
- 3) Dar a los intermediarios financieros no bancarios una mayor autonomía de gestión y flexibilidad, para adaptarse a las nuevas condiciones económico-financieras, sin descuidar el control que sobre ellos deben tener las autoridades competentes.
- 4) Promover la complementariedad de las instituciones bancarias con el resto de los intermediarios financieros, con el fin de evitar duplicidad de funciones, aprovechar economías de escala y, de esta forma, aumentar la eficiencia del sistema en su conjunto.
- 5) Dotar de crédito a las áreas consideradas como prioritarias y estratégicas con los recursos provenientes de los bancos y fideicomisos de fomento, cuidando que esa canalización sea de manera oportuna y eficiente.
- 6) Incrementar el beneficio social de la banca de desarrollo, para lo cual era preciso

¹ [G. Ortiz: 1994, 36]

² [P. Aspe: 1993, 70]

³ [G. Ortiz: 1994, 37]

umentar su eficiencia operativa, y jerarquizar el otorgamiento de créditos a aquellos sectores más necesitados. Para lograrlo, las instituciones de fomento, en su mayoría, deben de operar como banca de segundo piso.

- 7) Promover el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios tales como las aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, empresas de factoraje y almacenes de depósito, entre otros. Con tal fin, se buscó adecuar la ley a las nuevas condiciones que enfrentaban los intermediarios antes señalados.
- 8) Reformar la Ley del Mercado de Valores, con el propósito de dotar a los intermediarios bursátiles de la flexibilidad necesaria para adaptarse a las condiciones del mercado.
- 9) Reforzar las funciones de inspección y vigilancia que las autoridades ejercen sobre los intermediarios financieros y de los bursátiles en particular, con el objeto de evitar prácticas nocivas que lesionen los intereses del gran público inversionista.
- 10) Lograr la consolidación de un mercado de capitales que apoye cada vez en mayor medida los requerimientos financieros de inversión; que propicie un mercado de obligaciones gubernamentales más concurrido y que, en general, responda las nuevas condiciones económicas del país.

La liberalización del sistema financiero se dio por dos frentes distintos: por un lado, se dictaron disposiciones cuyo objetivo principal era desregular las operaciones del sistema financiero en su conjunto; y, por el otro, se reformaron y adicionaron las leyes que regían a los distintos intermediarios, con el fin de adecuar la estructura jurídica e institucional del sistema financiero a los objetivos planteados.

Dichas disposiciones, tanto operativas como legales, se enumeran a continuación:

- Liberalización de las tasas de interés.
- Sustitución del encaje legal, creación y posterior eliminación del coeficiente de liquidez.
- Dos reformas constitucionales:
 - x la de privatización de la banca
 - x la de autonomía del Banco de México
- Se elaboraron tres nuevas leyes:
 - x la de agrupaciones financieras
 - x la de instituciones de crédito
 - x la del Banco de México.
- Se reformaron en veintitrés ocasiones leyes del sector
- Se desincorporaron las dieciocho instituciones de banca comercial

- ° Se negoció el capítulo de servicios financieros del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Nos enfocaremos de manera especial al proceso de *desregulación operativa*, que consistió fundamentalmente en la liberalización de las tasas de interés básicas del sistema bancario; en la eliminación de la canalización obligatoria de recursos; y en la sustitución y posterior eliminación del encaje legal y el coeficiente de liquidez.

Cabe mencionar que la liberalización se aceleró al contar previamente con un sistema de banca múltiple, la formación y desarrollo del mercado de valores, sobre todo gubernamentales y, especialmente, el saneamiento de las finanzas públicas. Así, las instituciones comenzaron a tener plena libertad para decidir donde invertir libremente sus recursos captados. Con lo que se daba la posibilidad de eliminar elevados costos administrativos y distorsiones en la asignación del crédito.

La liberalización de las tasas de interés permitió la desregulación de una parte importante de la intermediación bancaria. “De esta manera, el sistema bancario mexicano pudo aumentar rápidamente su cartera de crédito, al tiempo que se redujo la importancia que, hasta entonces, tenía el mercado paralelo de dinero.

“Al liberarse la intermediación bancaria, y al poder determinar estas instituciones los plazos y tasas de sus operaciones activas y pasivas, se generó una mayor competencia entre los intermediarios bancarios y los no bancarios, lo que propició una reducción del margen financiero y un aumento de la eficiencia de los intermediarios”.⁴ Veremos más adelante si esto se dio en los hechos.

En cuanto a la canalización selectiva del crédito “es un instrumento monetario cuyo objetivo es fomentar o disminuir ciertos tipos de préstamos e inversiones del sistema bancario, de acuerdo con los objetivos de política financiera. A través de la canalización

⁴ [G. Ortiz: 1994, 46]

selectiva se busca orientar el financiamiento hacia aquellas actividades productivas consideradas como prioritarias".⁵ Los gobiernos mexicanos tradicionalmente habían financiado los déficit fiscales, en parte, recurriendo al financiamiento obligatorio proveniente de los bancos. Para el proceso de liberalización financiera se argumentaba "la canalización selectiva del crédito no siempre constituye el medio más eficiente para proveer de recursos financieros al gobierno. Además, la existencia de renglones obligatorios crea graves distorsiones en el sistema, al otorgar financiamiento barato a los sectores privilegiados y al encarecer -como contrapartida- el crédito destinado a los sectores no privilegiados."⁶ Por lo que al momento en que se logra, a mediados de la década pasada, eliminar los déficit fiscales, sin muchos problemas para la disposición de recursos del Estado ya que se había desarrollado paralelamente el mercado de valores públicos; se daban las condiciones para eliminar en 1989 las reglas de canalización obligatoria de crédito.

El encaje legal⁷ tuvo como propósito principal limitar la capacidad autónoma de los bancos comerciales de crear dinero. Sin embargo, pronto se convirtió en un instrumento de política monetaria, por medio del cual el estado obtenía fondos en detrimento de la actividad de los agentes privados. Indirectamente una fracción de los recursos que obtenía el Banco de México a través del encaje, se canalizaban hacia sectores considerados como prioritarios para el desarrollo del país.

En 1989 el régimen de encaje legal fue sustituido por un coeficiente de liquidez del 30%. Esta sustitución se dio de una manera gradual. El coeficiente obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez de por lo menos 30% de su captación, el cual podía destinarse a la compra de valores gubernamentales y/o efectivo en caja y/o depósitos a la vista en el Banco de México. Se "liberaron" recursos por 17.8 billones de

⁵ [G. Ortiz: 199., 46]

⁶ [G. Ortiz: 1994, 47]

⁷ "El encaje legal es un instrumento de política monetaria cuyo propósito es el de aumentar o restringir el circulante y el crédito. El encaje legal consiste fundamentalmente en el porcentaje de la captación bancaria que el Banco de México determina que debe quedar depositada obligatoriamente en el propio Instituto, con o sin causa de intereses". [G. Ortiz: 1994, 49-50]

pesos durante 1989⁸. Lo cual representó un aumento de los niveles de crédito.

Ya para septiembre de 1991, esta situación cambió radicalmente al buscar profundizar el proceso de desregulación financiera, se eliminó el coeficiente de liquidez, con lo cual se daba una liberalización de recursos importantísima, ya que muchos de los bancos tenían cerca de la mitad de su captación en las llamadas "cuentas de orden" (cuentas maestras, fideicomisos abiertos de inversión, entre otros). "El 30% de dicha captación se debía mantener como coeficiente de liquidez y el restante 70% podía canalizarse al otorgamiento de créditos, a la inversión en valores gubernamentales o en otros instrumentos bancarios. De esta forma se estaba dando la llamada 'piramidación' del coeficiente de liquidez, misma que se originaba a partir de que los bancos invertían los recursos captados mediante fideicomisos de inversión en sus propios instrumentos de captación 'de balance'. De tal suerte, el coeficiente tenía que cumplirse dos veces: por un lado, cuando los recursos entraban a las cuentas de orden; y por el otro, cuando esos recursos eran registrados dentro del balance de las instituciones. Esto hacía que, de hecho, el promedio efectivo del coeficiente de liquidez fuera de 41% y no de 30% como se establecía oficialmente."⁹ Pero la desaparición del coeficiente de liquidez a su vez creó nuevos problemas, que mencionaremos más adelante.

Las modificaciones al marco jurídico que implicó la reestructuración del sistema financiero son detalladamente comentadas en trabajos como el de Guillermo Ortiz *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*. Nosotros tan solo comentaremos un par de cuestiones en cuanto la reforma legal que le dio autonomía al Banco de México.

La iniciativa de dar autonomía al banco central se encontraba dentro de la intención más general de reforzar las acciones de control inflacionario, tanto así que se llegó a afirmar que diversos estudios "han demostrado que existe una relación directa entre el grado de autonomía de un banco central para manejar su crédito y los niveles de inflación. En efecto, puede observarse que los países que cuentan con bancos centrales autónomos suelen

⁸ [G. Ortiz: 1994, 52]

gozar de las tasas de inflación más bajas a nivel internacional. Además, cabe resaltar que cuando las naciones han tenido un banco central autónomo nunca han sufrido un periodo de aguda inflación.”¹⁰ Fortaleciéndose el proceso de estabilización.

La propuesta de reforma establecía que:

“El Estado contará con un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.”¹¹

Dicha propuesta sustenta la autonomía del banco central en tres razones fundamentales. Una primera razón la constituye la libertad del banco para determinar el monto y manejo de su propio crédito; lo anterior es de primordial importancia, debido a que el control del llamado crédito primario es la principal herramienta para alcanzar el objetivo de la estabilidad de precios. En segundo lugar, se encuentran las disposiciones que procuran dar un amplio grado de independencia al personal que forme parte del órgano de gobierno del banco central. La última razón es la relacionada a establecer la autonomía del banco en su administración.

Cabe aquí hacer mención, que la afirmación anterior en cuanto a la reducción del margen financiero no se ha realizado (al no ser el objetivo central de la investigación, tan sólo se harán un par de comentarios), muy por el contrario, se ha observado una significativa elevación de las tasas activas de interés reales, derivada de un importante crecimiento de los márgenes de intermediación financiera (definidos como la diferencia entre las *tasas activas* reales promedio y *tasas pasivas* **). Así, mientras que antes de 1982 año de la nacionalización de la banca, el margen *real* de intermediación bancaria fue de 7 puntos porcentuales, y se mantuvo en ese rango durante los tres primeros años de la banca comercial en poder del

⁹ [G. Ortiz: 1994, 53]

¹⁰ [G. Ortiz: 1994, 53]

¹¹ [G. Ortiz: 1994, 126]

* Al respecto, se recomienda recurrir a una investigación específicamente desarrollada sobre el tema. Ver el trabajo de Calva, 1994.

** Las tasas activas son las tasas que los intermediarios cobran por prestar dinero y las tasas pasivas son las que pagan a sus clientes por ahorrar.

Estado: a raíz de la liberalización financiera (que incluyó la reprivatización bancaria) dicho margen registró una tendencia ascendente, llegando a 13.78 puntos porcentuales y a 15.38 puntos en 1994, más de dos veces superior al promedio histórico¹². Si revisamos los diferentes márgenes de intermediación de los Estados Unidos y Canadá para 1991-1996; el margen de intermediación ha oscilado entre 2.5 y 2.9 puntos porcentuales; en México, el margen promedio llegó hasta 17.1 puntos porcentuales en 1995, seis veces más alto que el de Estados Unidos y casi doce veces mayor que el de Canadá en ese mismo año.¹³

El proceso de liberalización realizado en México a principios de la década de los noventa en el sector financiero y en la cuenta de capitales, fue tal vez demasiado rápido y, sobre todo, fueron tantos los cambios que ocurrieron simultáneamente que el sistema económico no pudo ajustarse adecuadamente a ellos y afrontar, a la vez, el gran ingreso de capitales. Por ende, la cuenta de capitales mexicana debería haberse liberalizado con mayor lentitud y/o deberían haberse introducido más controles y/o impuestos para desalentar la entrada masiva de capitales de corto plazo.¹⁴

Un aspecto particular de la rápida liberalización de la cuenta de capitales que, al verse en retrospectiva, se convirtió en un problema, es que a fines de 1990 se les dió la facultad a los extranjeros para que, sin ninguna restricción, compraran títulos del gobierno mexicano, cosa que antes no estaban autorizados a hacer. Esta medida formó parte de una liberalización más amplia, en que se permitió a los extranjeros adquirir bonos e instrumentos del mercado de dinero.

El proceso de rápida liberalización de la cuenta de capitales coincidió con un proceso de reprivatización de los bancos. Coincidió, además, con un cambio de conducta de la política monetaria, que significó eliminar con suma rapidez el encaje como instrumento de dicha política. En consecuencia, se alzó una restricción importante a la expansión del crédito bancario, precisamente cuando la banca se reprivatizaba. Los cambios establecidos en la

¹² [J. L. Calva: 1994, véase cuadro 1 p.20]

¹³ [J. L. Calva: 1996, véase cuadro 2 p.21]

política monetaria y crediticia, sumados a la reprivatización de los bancos (cuyo control quedó en manos de personas que no tenían experiencia en evaluar los riesgos crediticios y de mercado), no se acompañaron de los esfuerzos suficientes por mejorar la supervisión y regulación bancaria; en todo caso, el mejoramiento de la supervisión bancaria tiende a ser un proceso lento.¹⁵

Mientras tanto, en cuanto a la política de financiamiento del desarrollo diseñada para el periodo de 1990 a 1994 tenía tres objetivos fundamentales: a) fortalecer el ahorro público; b) modernizar el sector financiero para fomentar el crecimiento del ahorro privado; y c) fomentar el ahorro externo. Más adelante veremos los resultados de este programa.

Como se verá a continuación el reingreso de México al mercado internacional de capitales se dio en el marco de una liberalización financiera que presentó diversas debilidades y predeterminaba la aparición de una crisis o la desaceleración del crecimiento económico.

III.2 EL INGRESO AL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES. NUEVAS MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO.

De 1990 a 1994 los llamados *mercados emergentes* (entre ellos México), participaron del nuevo auge de los mercados financieros internacionales mediante la colocación de títulos de los sectores público y privado, tanto del mercado de dinero como de capitales.

El retorno a los mercados de capital privado por parte de América Latina en general debe entenderse en el marco de los principales cambios en las corrientes internacionales de capital. A partir de los ochenta los mercados financieros se caracterizaron

¹⁴ [S. Griffith-Jones: 1996, 152]

por i) su creciente integración entre países y segmentos de mercado así como instituciones e instrumentos financieros; ii) su liberación; iii) el despliegue de innovadores instrumentos y técnicas financieras y iv) el desarrollo de la tecnología de la información. Estas tendencias se relacionan con un proceso de desregulación de los servicios financieros en diversas esferas: precios, tasas de interés, gastos y comisiones; proceso que se llevó a cabo en la década de los ochenta en muchos de los países más desarrollados. Sin olvidar el rápido desarrollo tecnológico que ha permitido una integración de los mercados mucho más rápida.

En 1987 apenas 50 centavos de cada 100 dólares de inversión externa en cartera de los países desarrollados se canalizó a los mercados emergentes. En 1993 esa relación llegó a 16 dólares de cada 100, pues a principios de los noventa las inversiones en dichos mercados se convirtieron en un activo reconocido y atractivo para la comunidad financiera internacional.¹⁶ Lo anterior tiene mucho que ver con que estos mercados emergentes han alcanzado un tamaño y madurez importantes como para ser tomados en cuenta por los inversionistas que quieren diversificar sus portafolios aprovechando los grandes diferenciales de intereses que otorgan dichos mercados.

México se constituyó en una de las economías líderes de los mercados emergentes, al ser uno de los países que más flujos de capitales externos recibió. La gran cantidad de capitales que fluyeron hacia México desde el inicio de la década de los noventa (cerca de 106 mil millones de dólares de 1990 a 1994) lo hicieron por diversas vías, muchas de ellas totalmente novedosas.

“México retornó al mercado mundial de capitales a través de una nueva modalidad de endeudamiento internacional consistente en la emisión de bonos y papel comercial cuyo riesgo crediticio se dispersa ahora en un conjunto de inversionistas institucionales, en oposición al riesgo que implicaba la contratación de créditos cuando se hacía con la banca privada internacional como ocurrió en los años setenta y principios de los ochenta.”¹⁷

¹⁵ [S. Griffith-Jones: 1996, 153]

¹⁶ [M. Schwartz: 1995, 911]

¹⁷ [J. Vargas y G. Cervantes: 1998, en proceso, 118].

Cuadro III.1
Flujos de Capital a México
(Miles de millones de dólares)
Promedio anual

	1977- 1982	1983- 1989	1990	1991	1992	1993	1994
Total de flujos de capital neto	9.7	-2.1	10.9	22.5	26.5	33.8	12.1
Inversión extranjera directa neta	1.6	1.2	2.5	4.8	4.4	4.9	7.9
Inversión en cartera neta	0.7	-1.1	4.5	10.1	18.0	28.4	7.8
Otro	7.4	-2.2	3.9	7.6	4.1	0.5	-3.6

Fuente: FMI, World Economic Outlook
 En Schwartz, 1995: 912

El mercado de bonos fue el más dinámico en el retorno de flujos financieros hacia el país. Este instrumento se inauguró en junio de 1989 cuando el Bancomext realizó una emisión de bonos denominados en dólares en el mercado internacional. Posteriormente, los emisores mexicanos tanto públicos como privados alcanzaron términos más favorables en sus colocaciones en los mercados internacionales, al ampliar el plazo de las emisiones conforme aumentaba la confianza en el país. La gran mayoría de las colocaciones de bonos se realizaron en dólares, sin embargo también existieron colocaciones en monedas europeas y en yenes¹⁸.

Podemos ver en el Cuadro III.2 que los bonos fueron de los instrumentos más socorridos tanto por el sector público como por el privado. El mejor año de emisiones fue el de 1993, donde el país lanzó bonos por cerca de 10 mil 500 millones de dólares. A partir de 1991, el sector privado gozó de un dinamismo muy importante en la emisión de bonos, reflejándose la mayor confianza que tenían los mercados mundiales de la recuperación económica y las expectativas tan alentadoras por la eminente entrada en marcha del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, el primer día de 1994.

¹⁸ [E. González: 1993, Cuadros 3 y 3-A]

Cuadro III.2
Emisión Internacional de Bonos de Deuda de Empresas Públicas y Privadas de México
(Millones de Dólares)

	1990	1991	1992	1993	1993a	1994a
Sector Público	1.851	1,192	1,432	4,401	2,462	3,240
Sector Privado	586	1,971	4,292	6.030	3,620	1,457

a. Primer semestre

Fuente: FMI, *Private Market Financing for Developing Countries*, Washington, 1995., pp. 60-61
En Correa, 1995: 921

El endeudamiento que llevó a cabo el sector privado en estos años formó parte de un proceso integral de modernización productiva, donde se incluía también el aumento de las importaciones de bienes de capital e insumos intermedios con el fin de modernizar los procesos productivos, ante la inminente competencia externa que se acrecentaría con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

El cuadro III.3 hace notar, que la deuda externa de las empresas privadas, se comenzó a disparar a partir de 1990 cuando era de 7,883.00 millones de dólares y pasó a más de 33 mil millones de dólares en 1996.

Cuadro III.3
Monto Total de la Deuda Externa de las Empresas Privadas, 1988-1996
(Millones de dólares)

<i>Años</i>	<i>Monto</i>
1988	8719.00
1989	6368.00
1990	7883.00
1991	12055.00
1992	17122.00
1993	24555.00
1994	28035.00
1995	30200.00
1996	33200.00

FUENTE: J. Vargas y G. Cervantes: 1998, en proceso, 118

La colocación de acciones por parte de las empresas mexicanas ha sido, sin duda

alguna, una de las más importantes de los mercados emergentes. De 1991 a 1993 la colocación de acciones de México en los mercados internacionales creció rápidamente (ver cuadro III.4). En 1993 las empresas mexicanas colocaron acciones en el mercado internacional por casi 2 mil 500 millones de dólares, cantidad que para el primer semestre de 1993 disminuyó apenas a 900, para el final de ese año se colocaron cerca de 1 mil 500 millones de dólares.

Las emisiones mexicanas han sido a través de ADR's (American Depositary Reicip. Certificados de Depósito de Estados Unidos) y GDR's (Global Depositary Reicip. Certificados de Depósito Globales) y se han apoyado en los procesos de privatización. Mención especial merecen los casos de Teléfonos de México que colocó en 1991 parte del paquete accionario privatizado y las colocaciones derivadas de la privatización en proceso de la petroquímica. A esto debe agregarse la oferta pública en los mercados internacionales de muchas de las mayores empresas privadas (Cemex, Vitro, Carso, Alfa y Televisa), así como de los bancos (Banamex y Bancomer).¹⁹

Cuadro III.4
Emisiones Internacionales de Capital de México
(Millones de Dólares)

1991	1992	1993	1994a
3,764	3,058	2,493	929

a. Primer semestre

Fuente: FMI, Private Market Financing for Developing Countries, Washington, 1995, p.24

En Correa, 1995: 922

Además de la colocación de estos instrumentos en los mercados internacionales, la compra directa de instrumentos en el mercado de dinero por parte de inversionistas internacionales (el caso de los CETES, TESOBONOS, etc.) ha representado una fuente importante de flujos de capital.

La colocación de capitales en el mercado nacional de dinero se hizo más atractiva cuando en 1993 la *Security Exchange Commission* otorgó el *ready market status* a los

instrumentos de deuda del gobierno mexicano denominados en pesos (Cetes, Ajustabonos y Bondes), con lo cual las compañías de valores estadounidenses sólo deben asignar 7% de cargo sobre capital en vez de 100% requerido antes.²⁰

El flujo de fondos hacia títulos mexicanos quedó vinculado directamente a los cambios de la rentabilidad ofrecida en Estados Unidos, las expectativas de comportamiento económico de las empresas mexicanas, la dinámica de las privatizaciones, la capacidad de cobertura otorgada por las distintas garantías y el nivel de reservas internacionales del país que permite una libre convertibilidad de las colocaciones extranjeras.²¹

“Respecto a la estructura de vencimientos de bonos y papel comercial, que emiten las empresas privadas en el exterior, entre 1990 y 1995 fue muy variable. La mayoría de los vencimientos de la colocación de bonos son de largo plazo, con periodos que van de 1992 hasta el 2011. La estructura de vencimientos de papel comercial es de corto plazo, con vencimiento entre 1994 y 1995.”²²

La participación de los inversionistas extranjeros en el mercado de capital cobró importancia a partir de 1991, cuando sus posiciones en los ADR llegaron a 13,733 millones de dólares, frente a 402 millones de 1989 y 2,087 millones en 1990. Otros instrumentos del mercado de capital también resultaron atractivos para dichos inversionistas, como la compra directa de acciones, que en diciembre de 1992 alcanzó 5,000 millones de dólares, mientras que en diciembre de 1990 había sido de 1,000 millones. Como puede verse en el cuadro III.5, los ADR han sido los instrumentos privilegiados por estos inversionistas, con un promedio de participación en el mercado de capital de 64.71% de 1992 a septiembre de 1995.

¹⁹ [E. Correa: 1995]

²⁰ [E. Correa: 1995, 922]

²¹ [Correa-Calvo: 1996, 287]

²² [J. Vargas y G. Cervantas: 1998, en proceso, 128].

Cuadro III.5
Inversión Extranjera en el Mercado de Valores
(Millones de Dólares y participación en el total)

	1992		1993		1994		1995	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Mercado de Capital	28,868	100.00	54,633	100.00	34,396	100.00	25,166	100.00
ADR	21,154	73.79	33,960	62.16	21,163	61.53	15,444	61.37
Fondo México	619	2.16	1,364	2.50	766	2.23	641	2.55
Libre Suscripción	5,097	17.78	12,906	23.62	8,079	23.49	6,247	24.82
Fondo Neutro	1,798	6.27	6,381	11.68	4,348	12.64	2,789	11.08
Warrants			18	0.03	24	0.07	6	0.02
Mercado Accionario			4	0.01	16	0.05	39	0.15
Mercado de Dinero	14,081	100.00	18,997	100.00	22,703	100.00	7,041	100.00
Cetes	9,187	65.24	12,452	65.55	5,534	24.38	4,217	59.89
Bondes	941	6.68	1,042	5.49	64	0.28	193	2.74
Tesobonos	221	1.57	1,211	6.37	15,939	70.21	2,205	31.32
Ajustabonos	3,732	26.50	4,292	22.59	1,166	5.14	426	6.05
Total	42,749		73,630		57,099		32,207	

1. Saldos a diciembre de cada año; salvo 1995, cuando es a septiembre.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Valores, Anuario Bursátil, varios años, y Boletín Financiero y Bursátil, enero-septiembre.

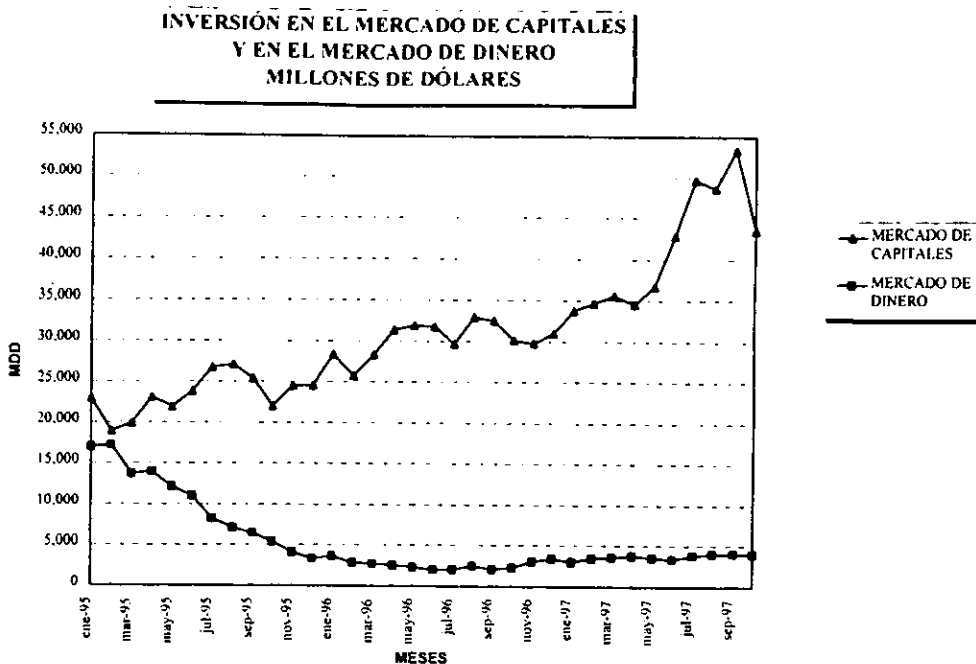
En Correa-Calvo, 1996: 286

En 1989 la inversión extranjera en el mercado de capital ascendió a 808 millones de dólares, de los cuales 49.8% correspondió a los ADR; en 1991, cuando dicho monto sumó 18,453 millones de dólares, los ADR participaron con 74.1%. El aumento obedeció a la colocación de empresas privadas en proceso de privatización en especial Teléfonos de México, así como a la de empresas privadas en el mercado estadounidense.

“La deuda externa que han acumulado las empresas privadas durante los últimos seis años, es el reflejo de su incapacidad para generar los recursos suficientes para cumplir el compromiso de modernizar sus plantas y diversificar sus inversiones. El problema real es que la mayor acumulación de deuda ocasiona mayores montos por el servicio (amortización e interés), en un contexto en el cual las tasas de interés internacionales pueden registrar movimientos adversos y sorpresivos.

“Las colocaciones que se vencen después de 1994, coloca a las empresas en serios problemas por la devaluación, y son pocas las emisiones que se vencerán hasta el año 2011, por lo tanto, los compromisos a resolver son en un periodo de aproximadamente cinco años. Paralelamente al corto tiempo que se tiene para el pago de vencimientos, las perspectivas económicas hacen que exista incertidumbre en lo referente al cumplimiento de estos pasivos. Por último, en lo que respecta a la estructura de vencimientos de papel comercial, la mayoría de los compromisos adquiridos por las empresas privadas son de corto plazo.”²³

Gráfica III.1



FUENTE: INDICADORES BURSATILES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, OCTUBRE DE 1997. ANUARIO BURSATIL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. 1995 Y 1996. Cifras al final del periodo.

La posición de los ADR alcanzó su mayor monto en enero de 1994; con alrededor de 38,147 millones de dólares, esto es, 62.6% de los casi 61,000 millones de dólares en inversión extranjera en el mercado de capitales. A su vez, ese monto de los ADR representó 45.6% del total de la inversión extranjera en los mercados de dinero y capitales, que ascendió a 83,000 millones de dólares. Así, desde 1991 hasta marzo de 1994 la expansión de los mercados financieros se logró mediante la colocación de acciones y títulos de deuda, principalmente del sector privado.

La inversión extranjera en los mercados tanto de capital como de dinero ascendió a 23,988 millones de dólares en diciembre de 1991, lo que representó 8% del PIB, frente a 1.9%

²³ [J. Vargas y G Cervantes: 1998, en proceso, 125]

en 1989. Su punto más alto lo alcanzó en 1993, con 9.3% del producto interno bruto.²⁴

Los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) han seguido la misma dinámica creciente de los demás instrumentos del capital externo que ha entrado a nuestro país. Este aumento de flujos coincide con lo que señalado anteriormente sobre el relativo estancamiento de muchas de las economías más grandes del mundo en especial los Estados Unidos, así como las motivaciones que han tenido muchas de las empresas transnacionales de profundizar sus procesos de reestructuración productiva al exportar a otros países partes de sus procesos productivos buscando aprovechar las ventajas comparativas.

De acuerdo con cifras del Fondo Monetario Internacional (ver cuadro III.1), la IED hacia México ascendió a 24,500 millones en el periodo 1990-1994. Estos flujos también dependieron de las condiciones al interior de la economía, motivados por las importantes privatizaciones que el gobierno de Carlos Salinas realizó y de las expectativas de crecimiento de la economía que se habían creado por los importantes procesos de desregulación financiera y de la administración del gobierno y por la firma de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.

“Ciertamente las empresas se endeudaron con la finalidad de modernizarse para poder competir, circunstancia que se arraigo a partir de la devaluación de nuestra moneda a principio de los ochenta. Las empresas mexicanas venían compitiendo con las extranjeras a raíz de la apertura y tuvieron que modernizarse para elevar sus niveles de eficiencia. Actualmente el problema de las grandes empresas en México dejó de ser fundamentalmente productivo para convertirse en financiero. La devaluación de diciembre de 1994 aumentó el servicio de una deuda externa incrementada lo que hizo necesario exportar más y renegociar los adeudos. La mayoría de las empresas tuvieron que hacer fuertes sacrificios para mantener su equilibrio financiero por lo cual la lección será perdurable.”²⁵

El monto de la deuda externa tuvo cambios muy significativos en su composición en los primeros años de la década de los noventa. La deuda total creció, entre 1990-1993, cerca de treinta por ciento; dicho crecimiento se debió, sobre todo, a la creciente importancia que tomaron los créditos de corto plazo, que crecieron a más de cuatro veces entre 89 y 94 al

²⁴ [Datos obtenidos de Correa-Calvo: 1996]

²⁵ [J. Vargas y G. Cervantes: 1998, en proceso. 135]

pasar de 8 mil 662 mdd a más de 39 mil mdd. Por otro lado la deuda externa privada cambió de manera importante su estructura porque como podemos observar en el cuadro III.6 para 1989 la deuda via bonos era de cero, para 1994 llegó a ser de más de 12 mil mdd; con lo que se demuestra la importancia de los nuevos instrumentos de deuda a los que tuvieron acceso las empresas privadas.

Cuadro 3.6
México: Indicadores de la deuda externa. 1988-1995.

<i>(Millones de Dólares)</i>	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Deuda Externa Total (Dx)	99216	93841	104442	114068	112265	131572	113955	165743
Desembolso	5181	5182	14229	9701	12761	17436	16130	40503
Servicios	15473	15563	11316	13545	20813	24218	21943	23556
Amonizaciones	6761	6253	4012	5359	13275	16117	12706	12430
Intereses	8712	9310	7304	8186	7538	8101	9237	11127
Dx. a Largo Plazo	86532	80088	81809	85445	81780	90528	96772	112614
Dx. a Corto Plazo	7879	8662	16082	21857	24535	36257	39323	37300
Créditos del FMI	4805	5091	6551	6766	5950	4787	3860	15828
Principales Acreedores Dx de L.P.								
Dx. Pública de L.P.	80601	76117	75974	77825	71105	74989	79284	94027
Oficiales	16082	16796	22763	25092	25239	26094	27466	38432
Multilateral	10333	10753	14303	15475	15537	16077	17075	18642
Bilateral	5749	6044	8461	9617	9702	10017	10391	19790
Privados	64520	59321	53211	52733	45866	48896	51818	55595
Bonos	4203	3743	40100	40660	35018	37616	41045	45195
Bancos Comerciales	54047	49429	6631	6457	5898	6639	6957	6524
Otros	6269	6149	6480	5617	4951	4640	3816	3876
Dx. Privada de L.P.	5931	3971	5835	7620	10675	15539	17489	18587
Bonos	0	0	150	703	3310	9127	12767	13026
Bancos Comerciales	5931	3971	5685	6917	7365	6412	4722	5562
Transferencias Netas	-7443	-7553	5276	4649	1638	13034	11212	12972
Flujo de Recursos	1183	1615	12390	13363	9825	21233	20168	23443
Remesas de utilidades e intereses	8626	9168	7114	8715	8187	8200	8956	10471
COEFICIENTES (%)								
Dx. Total / Exportaciones	237.8	196.5	191.4	198.4	183.1	195.1	178.9	170.5
Dx. Total / PNB	59.8	46.9	43.8	40.4	34.6	36.9	38.4	69.9
Servicio de deuda / Exportaciones	37.1	32.6	20.7	23.6	33.9	35.9	28.0	24.2
Intereses / Exportaciones	20.9	19.5	13.4	14.2	12.3	12.0	11.8	11.4
Intereses / PNB	5.2	4.7	3.1	2.9	2.3	2.3	2.5	4.7
Desembolsos / Exportaciones	12.4	10.9	26.1	16.9	20.8	25.9	20.6	41.7
Transferencias / Exportaciones	-17.8	-15.8	9.7	8.1	2.7	19.3	14.3	13.3
Reservas / Dx Total	6.4	7.2	9.8	15.8	17.1	19.2	4.6	10.3
Reservas / Imputaciones (meses)	1.7	1.5	1.9	3.0	2.7	3.3	0.7	2.1

FUENTE: The World Bank, *World Debt Tables*, 1997. Washington D.C. 1997.

Es importante señalar que existen algunos problemas con el manejo de algunos índices de deuda, ya que como observamos en el cuadro el índice de deuda total sobre

producto el nivel para 1994 es el más bajo para el periodo 1998-1994, sin embargo fue un año significativamente difícil - como veremos en el siguiente apartado -. “Los índices que se basan en la relación entre la deuda externa y las exportaciones, se toman poco significativos si no se considera el coeficiente de importaciones contenido en las exportaciones mismas. En una economía con elevado grado de apertura económica y tipo de cambio sobrevaluado, como sucedió el sexenio anterior, gran parte de las exportaciones están íntimamente ligadas a las importaciones de insumos. Por este motivo, la capacidad del país para generar divisas para pagar el servicio de su deuda externa estuvo atada a un alto coeficiente de importaciones contenido en sus propias exportaciones.

“De la misma forma se debe tener precaución con los índices que se basan en el PIB. Como el cálculo del PIB se realiza midiendo el producto en ‘pesos’, convertido a la tasa de cambio vigente, la sobre valuación del tipo de cambio aumenta el valor del producto medido en dólares, sin el correspondiente aumento del producto real.

“Finalmente la distorsión más relevante en los índices de endeudamiento externo tuvo lugar al excluir la deuda pública externa (títulos públicos del tesoro mexicano) con no residentes. La venta de estos títulos (Cetes y Tesobonos) a no residentes constituyó la fuente más importante de endeudamiento externo del sector público en el sexenio de Salinas. Aunque una gran parte de estos títulos habían sido comprados por inversionistas extranjeros (que poseían un tercio de la deuda pública interna), los índices de la deuda pública externa no los consideraban como tales.”²⁶

²⁶ [J. Abud: 1997. 35].

III.3 LA NUEVA CRISIS DE PAGO

Para el inicio de 1994, México se había convertido ya en uno de los países líderes de los llamados *-mercados emergentes-*. Como tal, los cambios en los mercados financieros internacionales repercuten de forma muy aguda. La dirección que habían tomado las decisiones de política económica en el sexenio de Carlos Salinas hizo al mercado financiero especialmente vulnerable a los cambios de ritmo y especulaciones de los mercados mundiales de capital.

Las condiciones internas que “condujeron a que la economía nacional se sobreexpusiera a la especulación internacional y a los eventos económicos y políticos que desencadenaron la crisis, parece bastante claro que fueron de dos tipos, aunque muy relacionadas: a) la modalidad económica de armonización y apertura externa (sobre todo al sesgo especulativo-consumista que adoptó a partir de 1991), y b) la crisis de régimen político y su relación directa con las convulsiones políticas y sociales que precipitaron la crisis.”²⁷

En el plano económico, la segunda mitad del gobierno de Salinas se caracterizó por la sobrevaluación de la moneda nacional. Desde 1988 se empleó el tipo de cambio nominal como “ancla” del programa de estabilización, buscando así eliminar la *inflación inercial* (debida a constantes devaluaciones). Sin embargo los diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos siempre fueron más allá de lo esperado.

“La política basada en el tipo de cambio fijo para combatir presiones inflacionarias se estableció a finales de febrero de 1988. A principios de 1989 se introdujo un sistema de deslizamiento cambiario. Este se fijó originalmente en un peso por día (equivalente a una tasa anual de depreciación de 16%); en 1990 se redujo a 80 centavos (11% anual), y en 1991 a 40 centavos diarios (5% anual). En noviembre de 1991 este régimen se modificó al establecerse una tasa de cambio que fluctuaba entre los límites de una banda de flotación cuyo techo se ajustaba diariamente a 0.0002 nuevos pesos. En octubre de 1992 este ajuste se incrementó a 0.0004 nuevos pesos por dólar.”²⁸

²⁷ [A. Dabat: 1995, 871]

²⁸ [N. Lustig: 1995, 376]

La apreciación del tipo de cambio se debió además a la gran cantidad de capitales que fluyeron al mercado financiero. Los flujos de capitales reforzaron la apreciación cambiaria porque presionaban la oferta interna de los bienes no comerciables y, por tanto, su precio crecía en relación con los comerciables.

“La sobrevaluación del peso a partir de 1991 fue funcional al gobierno por cuatro razones principales: 1) aceleró la reducción de la inflación; 2) permitió a los grandes grupos empresariales obtener financiamiento externo a tasas de interés increíblemente bajas (en pesos), especialmente con relación a las tasas internas; 3) fue un mecanismo adicional de atracción del capital extranjero de corto plazo, y 4) se constituyó en un instrumento de la oferta política del partido oficial, a través del *boom* de importaciones de bienes de consumo que favoreció no sólo a las clases medias acomodadas sino también (en el corto plazo) a amplísimos sectores de consumidores y al comercio informal integrado de redes de contrabando.”²⁹

Todo ello impuso un *sesgo especulativo consumista* al funcionamiento de la economía y que se reflejó en situaciones como el explosivo aumento del consumo, en especial de las capas medias y altas; el desvío de los flujos de capital hacia las actividades más especulativas; la caída del ahorro interno, donde el ahorro privado bajó de 18% en 1988 a 11% en 1994; un creciente déficit comercial; y, sobre todo, el recurrir al creciente ingreso de capital especulativo de corto plazo como elemento compensatorio del déficit en cuenta corriente y del escaso ahorro interno.

Los mercados internacionales de capital recibieron, al comenzar 1994, algunas noticias que cambiaron de manera importante las especulativas a futuro. Durante los primeros meses del año se registraron cambios que afectaron a los mercados emergentes, “... como el alza en la tasa de interés estadounidense, la recuperación económica europea, la crisis turca o el surgimiento de elementos de incertidumbre en los mercados mexicano y chino. El incremento del rédito en Estados Unidos puso fin a un decenio de tasas descendentes, lo que afectó la inversión en títulos de renta fija. La recuperación europea reabsorbió capital de otras partes del mundo. Los cambios en los mercados afectaron sobre todo las operaciones con bonos y las de corto plazo.”³⁰

²⁹ [A. Dabat, 1995: 872]

³⁰ [A. Dabat, 1995: 870]

Ante la recuperación de la economía norteamericana, la Reserva Federal (el banco central de Estados Unidos) aplicó diversas medidas para aumentar la tasa de interés y así alentar el ritmo de crecimiento y solucionar las posibles presiones inflacionarias.

“El 14 de febrero de 1994 el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal anunció el aumento, el primero desde principios de 1989, de un cuarto de punto de la tasa de fondos federales (de 3 a 3.25 por ciento). Dicha tasa se elevó seis ocasiones más durante 1994 y una más en febrero de 1995. En julio de este último año la tasa se redujo debido al crecimiento de la economía estadounidense de apenas 1% en el segundo trimestre, el más bajo desde el inicio de la recuperación. Durante 1994 el dólar se devaluó 10.9% frente al marco y 10.8% frente al yen.”³¹

Los flujos de capital en el mercado internacional son muy sensibles a la evolución de la tasa de interés en Estados Unidos. Desde principios de 1994 los mercados de bonos estadounidense e internacional registraron fuertes pérdidas por el incremento en la tasa de interés (cuadro III.7). Los más afectados fueron los títulos de los mercados emergentes y la demanda de estos títulos comenzó a caer en forma drástica.³²

Los inversionistas extranjeros que se encontraban con sus capitales en México, tuvieron una reacción inmediata al cambio en las tasas de interés en los Estados Unidos, de manera que desde principios de 1994 las inversiones cambiaron en su composición y su monto.

³¹ [E. Correa: 1995, 923]

³² [E. Correa: 1995, 923]

Cuadro III.7
México: Rendimientos Netos de Instrumentos Financieros y Reservas Internacionales: Enero de 1994 a Febrero de 1995.

	<u>Estados Unidos</u> Bonos del Tesoro 3 meses	Cetes 3 meses	<u>México</u> Cetes 28 días	Reservas Internacionales
1994				
Enero	3.02	n.d.	n.d.	26.84
Febrero	3.21	9.13	8.81	29.55
Marzo	3.52	10.31	11.63	26.14
Abril	3.74	15.92	16.25	17.87
Mayo	4.19	17.44	16.50	17.62
Junio	4.18	16.74	15.84	16.69
Julio	4.39	17.38	17.00	16.90
Agosto	4.50	14.76	13.49	17.26
Septiembre	4.64	14.15	13.15	16.56
Octubre	4.96	13.98	14.10	17.85
Noviembre	5.25	14.54	13.85	15.26
Diciembre	5.64	19.62	31.00	6.15
1995				
Enero	5.81	39.23	37.01	3.48
Febrero	n.d.	41.65	59.00	8.90

Fuente: Lustig, 1995: pág. 376.

La cotización de los valores de las empresas mexicanas en el mercado estadounidense empezó a caer. Los papeles de Telmex que habían ganado casi 25% en Nueva York durante 1993, cayeron en cuatro meses de 1994 casi 15%; en igual período los papeles de ICA aumentaron 56% y cayeron 16%. Casi todos los grupos y empresas que cotizan ADR en Estados Unidos acumularon pérdidas: Grupo Financiero Invermexico, Bancomer. Quadrum. Serfin, Cemex, Carso, Vitro, Femsa, Bufete Industrial, Cifra, Aeroméxico, etc. En 1994 los ADR mexicanos cayeron en promedio 43%; los mayores descensos se registraron en Quadrum, 80%; Serfin, 74%; GMD, 69%; Dina, 67%; Banpaís, 65%; Televisa, 55%; Simex, 54%; Telmex (serie L), 39%; y Telmex (serie A), 41 por ciento.

Muchas de las empresas citadas, además de tener acciones en el mercado estadounidense, habían colocado un volumen importante de instrumentos de deuda en dólares. Se estima que las más importantes que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores acumulaban

una deuda externa superior a 20,000 millones de dólares. Entre las empresas o grupos con mayor nivel de endeudamiento se encontraban: Cemex (3.500 millones de dólares), Telmex (2.200 millones), Vitro (1.900 millones), Alfa (1.500 millones), ICA (1.400 millones), Femsa (Coca-Cola), Altos Hornos, Televisa y Kimberly Clark. Además, la propia banca, tanto comercial como de desarrollo, había venido contratando un importante volumen de certificados de depósito, líneas de crédito interbancarias y colocando bonos en moneda extranjera. A principios de 1995 se estimó una deuda de los bancos de desarrollo superior a 25,000 millones de dólares y un débito externo de los comerciales superior a 35,000 millones.³³

En el transcurso de 1994 "... confluyeron tres tipos de procesos especulativos, que expresaron distintas combinaciones de fuerzas externas e internas y de información y organización: a) un reflujo amplio y gradual de la inversión internacional de cartera; b) la acción concertada de los principales especuladores internacionales, y c) el asalto especulativo que precipitó la crisis, en el que parece haber predominado la especulación nacional."³⁴

a) El primer proceso tuvo lugar a lo largo de 1994, y en especial a partir del segundo trimestre, se debió a la coincidencia de la salida de un número importante de inversión en cartera, la disminución del volumen de flujos de capital fresco y la sustitución de Cetes (Certificados de la Tesorería, denominados en pesos, de corto plazo) por Tesobonos (Obligaciones de corto plazo, denominadas en dólares).

"En enero de 1994 los ADR empezaron a revelar un comportamiento errático que se acentuó después de octubre. Basta apuntar que la inversión extranjera en esos instrumentos pasó de 33.357 millones de dólares en agosto de 1994 a 15,444 millones en septiembre de 1995; es decir, se contrajo 3.7% sólo en un año. A su vez, el monto total de la inversión extranjera en este mercado cayó 54.6 por ciento."³⁵

La inversión extranjera en el mercado de dinero se caracterizó por la preferencia de

³³ [Correa-Calvo: 1996]

³⁴ [A. Dabat: 1991. 872]

³⁵ [Correa-Calvo: 1996. 292]

Cetes, en particular porque éstos recibieron el *ready credit status*. De enero de 1992 a marzo de 1994 los Cetes fueron los instrumentos más demandados. El nivel más alto de colocación de estos instrumentos entre inversionistas extranjeros correspondió a marzo de 1994, con un monto de 17,552 millones de dólares, para desde ahí iniciar su declinación; en octubre de 1995 las posiciones extranjeras en estos instrumentos llegaron a 4,300 millones de dólares.

A finales de septiembre de 1994, el Banco de México dio a conocer un informe que señalaba que "... de los 283 mil 64.52 millones de nuevos pesos a que asciende la deuda interna, el propio banco de México detenta la posesión de 158 mil 354.79 millones de nuevos pesos. Del monto, de deuda en manos del público, que asciende a 124 mil 709.73 millones de nuevos pesos, el 69.45 por ciento, unos 86 mil 614.20 millones de nuevos pesos, estaba hasta el 15 de septiembre en poder de inversionistas extranjeros".³⁶

Al mismo tiempo, los Tesobonos se convirtieron en el instrumento del mercado de dinero más solicitado por los inversionistas extranjeros; de 16 millones de dólares en enero de 1993 pasaron a 17,776 millones en diciembre de 1994; en enero de 1995 se inició su tendencia a la baja, llegando a 100 millones de dólares en febrero de 1996. Los Tesobonos se tornaron en la opción para continuar financiando el déficit externo sin proseguir una política de mayores ajustes en el tipo de cambio. Por ello, en diciembre de 1994 constituyeron 32% del total de la inversión extranjera en los dos mercados.³⁷

b) La manera como actuaron los grandes especuladores a lo largo de 1994 se puede observar en la presión ejercida en el *Foro Weston* sobre el gobierno mexicano en los días críticos de abril, poco después del asesinato de Luis Donaldo Colosio, buscando contener el deslizamiento del peso y acelerar la sustitución de Cetes por Tesobonos.

"Fue precisamente en abril cuando Guillermo Ortiz Martínez se reunió con el grupo del *Foro Weston*, integrado por *Fidelity Trust Co. of the West, Scudder, Stevens and Clark, Oppenheimer, Putman Funds Management, March and McLennan Co., Soros Fund Management, Salomon Brothers*

³⁶ [La Jornada: 1 de octubre de 1994. 41]

³⁷ [Correa-Calvo: 1996]

Inc., Nomura Securities Co. y el Weston Bank. Dicho grupo planteó, entre otras cuestiones, la necesidad de mantener la política cambiaria sin alteraciones y aumentar la emisión de valores de deuda pública con cobertura cambiaria, Tesobonos, a cambio de garantizar inversiones en el mercado financiero mexicano por 17 mil millones de dólares en lo que restaba del año.³⁸

Desde entonces la emisión de Tesobonos comenzó a dispararse desde cerca de los tres mil millones de dólares en abril a veinticinco mil millones de dólares para el fin de año.

c) En cuanto a la irrupción de la crisis cambiaria propiamente dicha (a partir del 19 de diciembre hasta el segundo trimestre de 1995 que se observaron los beneficios de la aplicación de un paquete de rescate promovido por Estados Unidos), "...hay razones para suponer que el principal núcleo activo de las compras de pánico de dólares del 19 al 21 de diciembre correspondió a mexicanos que tuvieron acceso a información privilegiada."³⁹

La expansión del crédito interno neto y del déficit por intermediación financiera ahondaron las presiones devaluatorias. Con tasas de interés internas a la baja y la estadounidense al alza, un déficit en cuenta corriente de 8% del PIB en 1994 y otro tanto esperado para 1995, y la memoria de que desde 1976 aproximadamente cada seis años la política cambiaria se ve cuestionada, los capitales comenzaron a salir cada vez en mayores cantidades. Al 16 de diciembre las reservas internacionales habían bajado a alrededor de 11,000 millones de dólares. Ante ello se convocó a una reunión extraordinaria del Pacto y se acordó subir el techo de la banda a 4 pesos por dólar (de hecho una devaluación de 15%), lo que se anunció en la mañana del 20 de diciembre.

De inmediato los mercados mandaron un claro mensaje: el ajuste cambiario no era creíble y la salida de capitales continuó. Se estima que en un par de días salieron alrededor de 5,000 millones de dólares. El 22 de diciembre se anunció un régimen de flotación: se abandona el compromiso de mantener la paridad dentro de una banda mediante la intervención del Banco de México. Lo que siguió fue un desquiciamiento de los mercados que llevaron al

³⁸ [Correa-Calvo: 1995, 32]

³⁹ [A. Dabat: 1995, 872]

país al borde de un colapso financiero.⁴⁰

III.4 LA CRISIS FINANCIERA Y EL REGRESO A LA RECESIÓN

Para finales de diciembre de 1994, se hablaba de la existencia de una crisis originariamente cambiaria (es decir, de falta de divisas para cubrir la demanda de los capitales que deseaban salir del país) que impuso la devaluación obligada de la moneda y que derivó en una crisis financiera y posteriormente productiva, a partir del efecto de la devaluación en el nivel de precios y la tasa de interés. El problema de la deuda (el no poder hacer frente al servicio) apareció después del estallido de la crisis y fue producto de la devaluación, al prácticamente duplicar los pagos que había que realizar, sin contar para ello, un respaldo en reservas en el banco central.

“Desde el momento del estallido y hasta la puesta en marcha del paquete de rescate del presidente Clinton (marzo de 1995), la crisis financiera y bursátil fue muy aguda, con una paridad de hasta ocho pesos por dólar, derrumbe de la bolsa hasta la mitad del nivel anterior a la crisis y tasas de interés por encima del cien por ciento. A partir de marzo, el *crack* cambiario y financiero cedió su lugar a un a crisis inflacionaria, productiva y social, al trasladarse el costo de la devaluación al aparato productivo y a los consumidores, así como a la política gubernamental (restricción fiscal y monetaria). El más grave y profundo de estos aspectos es el social, por sus efectos en el empleo, la cartera vencida de los bancos, la pequeña empresa y el salario real.”⁴¹

Poco después de la devaluación se empezó a generar la crisis financiera. En los círculos de los mercados internacionales de capital se generó una gran desconfianza por el mal manejo de la devaluación. En especial, causó gran preocupación que el anuncio de esta no se hubiera acompañado de un paquete de medidas de ajuste para hacer frente a la nueva situación. En los años anteriores a la devaluación, el gobierno mexicano se había caracterizado por proyectar la imagen de tener todo bajo control, los círculos financieros internacionales se

⁴⁰ [N. Lustig: 1995]

⁴¹ [A. Dabat: 1995, 871]

habían acostumbrado a esta imagen, por lo que se sorprendieron al ver al nuevo gobierno arrinconado y disperso. De hecho, haber intentado primero mover el techo de la banda en lugar de pasar directamente a una flotación tuvo un alto costo en términos de reservas (se estima que éstas cayeron 5 mil millones de dólares en dos días) y aumentó el monto de los Tesobonos de manera poco significativa.

Además de lo anterior, la situación se agravó porque los inversionistas extranjeros comenzaron a temer que se pudiese declarar la inconvertibilidad del peso.

El miedo surgió cuando se estimó que las obligaciones de México para 1995 podrían ser muy elevadas. Ya que en diciembre de 1994 el saldo de la deuda pública externa de corto plazo (incluyendo Tesobonos) se había incrementado a 35 mil 600 millones de dólares y las amortizaciones para 1995 sumaban más de 41 mil millones de dólares. Esto, aunado a un déficit esperado en cuenta corriente de casi 30 mil millones de dólares y a un monto de reservas internacionales cercano a los 3 mil millones de dólares, implicaba que México debía obtener recursos del exterior por casi 70 mil millones de dólares en un solo año. Esta situación desencadenó una reacción de pánico entre la comunidad inversionista debido a la magnitud de las obligaciones que el gobierno federal tenía que cubrir en tan poco tiempo, generando, en buena medida la crisis financiera de 1994-1995.⁴²

De ahí la necesidad de armar un paquete de apoyo financiero que pudiera eliminar el temor de un incumplimiento de pago por parte de México, no llegar a una situación de ventas de pánico y evitar que ésta situación se extendiera a otros mercados. En los últimos días de diciembre de 1994 el gobierno de los Estados Unidos reconoció que estaba considerando un paquete de miles de millones de ayuda a México. Y sólo después de que el presidente Zedillo anunció un programa económico de emergencia, el 3 de enero de 1995 (que no logró tranquilizar los mercados), la Casa Blanca ofreció públicamente apoyo para restaurar la estabilidad en México.

⁴² [datos obtenidos de: Werner, 1997]

A principios de enero de 1995 se anunció que los Estados Unidos habían convenido en aportar la mitad de un paquete de préstamo internacional de 18 mil millones de dólares. La Casa Blanca había decidido extender una línea de crédito permanente, de 6 mil millones de dólares a 9 mmd, de los cuales la mitad provendrían del fondo de Estabilización Cambiaria del Departamento del Tesoro, y la otra mitad del Sistema de la Reserva Federal. Canadá aceptó incrementar su línea de crédito permanente, de mil millones de dólares canadienses a 1,500 millones. El Banco de Liquidaciones Internacionales (BIS) en Suiza se comprometió a prestar 5 mil millones de dólares. A un grupo de cerca de una docena de bancos internacionales comerciales se les solicitó una línea de crédito de 3 mmd.⁴³

La primera reacción de los dos partidos (Republicano y Demócrata) en el congreso norteamericano para una posible aprobación del citado paquete de préstamo fue muy favorable. Sin embargo, días después de ésta primera reacción, cuando ya era evidente que el monto del paquete no sería suficiente para eliminar la incertidumbre y la especulación de que era objeto el peso, se comenzó a discutir la pertinencia o no del paquete, así como de las garantías que tendría que dar México para la aprobación. Las discusiones se llevaron todo el mes de enero.

En lo que pudo haber sido un oportuno e influyente apoyo al programa de estabilización en México, el FMI acordó, el 27 de enero de 1995, un préstamo a México por 7 mil 580 millones de dólares. El cual se añadiría a las reservas del Banco de México para cubrir algunas necesidades de pagos del país.⁴⁴

Pero el 31 de enero, la Casa Blanca decidió súbitamente retirar del Congreso el programa propuesto del préstamo garantizado. Al abandonar el paquete de 40 mil millones de dólares, el presidente Clinton decidió utilizar sus propios poderes de emergencia para conceder a México un préstamo de hasta 20 mmd, para evitar el incumplimiento por parte de México de

⁴³ [R. Roett: 1996, 62]

⁴⁴ [R. Roett: 1996, 67]

los bonos emitidos por el gobierno. El nuevo paquete, 11 mmd mayor que el originalmente propuesto, no requería de la aprobación del Congreso. En una declaración oficial el presidente Clinton señaló que el total del paquete incluiría 20 mil millones de dólares del Fondo de Estabilización Cambiaria: 17 mil 800 millones del Fondo Monetario Internacional y 10 mil millones del Banco de Liquidaciones Internacionales.

El 21 de febrero se firmó en Washington el acuerdo básico entre los dos países, por los secretarios Rubin y Ortiz. El presidente William Clinton elogió a los dirigentes de México por haber dado "pasos muy valerosos", y aseguró que el trato no equivalía a un rescate. "Contamos con una muy buena garantía colateral en éste trato", declaró, refiriéndose a las estipulaciones de los Estados Unidos de que todos los ingresos por las exportaciones petroleras de México servirían de aval de los préstamos. "Así hemos hecho lo correcto para los contribuyentes norteamericanos y para el pueblo norteamericano", concluyó Clinton.⁴⁵

"Durante la primera semana de marzo, los responsables de la política en Washington y en México tuvieron que seguir a la defensiva. El peso había tenido una caída sin precedentes con respecto al dólar cuando los mercados financieros reaccionaron ante el retraso del gobierno de México al anunciar las políticas que contrarrestarían el rápido deterioro de la economía. Funcionarios del FMI volaron a la Ciudad de México para sostener conversaciones con el gobierno sobre como ajustar el programa económico del país para hacer frente a la continuada devaluación del peso.

"Los Republicanos y los Demócratas en el Congreso norteamericano continuaron atacando a la política de los Estados Unidos hacia México, pidiéndole a su gobierno que no diera más dinero. El 9 de marzo, en el momento crítico, el gobierno mexicano anunció un nuevo programa de austeridad, que pronto fue elogiado por la Casa Blanca como la medicina adecuada; y también fue respaldado por el FMI."⁴⁶

El 22 de marzo, el comité de Relaciones Exteriores del Senado norteamericano aprobó una resolución en que se pedía que el gobierno proporcionara informes mensuales detallados sobre México, y certificara que los Estados Unidos no incurrirían en gastos por ningún préstamo o garantía dados a México.

⁴⁵ [R. Roett: 1996, 72]

⁴⁶ [R. Roett: 1996, 73]

El presidente firmó la Ley de Divulgación de la Deuda Mexicana el 10 de abril de 1995. Mientras tanto en México se había anunciado el 9 de marzo de 1995 un nuevo programa de estrategia contra la crisis. Este Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE) se describe tal cual se dio a conocer:

<p style="text-align: center;">Política fiscal</p> <p style="text-align: center;">Aumenta el IVA de 10 a 15 %.</p> <p style="text-align: center;">Tasa cero de IVA en alimentos y medicinas.</p> <p>Se reduce a 3 % la tasa de descuento para la reducción inmediata en gastos de depreciación.</p> <p style="text-align: center;">El gasto presupuestal se reduce 1.6% respecto al programa original.</p> <p style="text-align: center;">Aumento del 35% al precio de la gasolina. Cada mes aumentará 0.8% durante 1995.</p> <p style="text-align: center;">Las tarifas eléctricas aumentan 20%. Cada mes aumentará 0.8% durante 1995.</p> <p style="text-align: center;">El superávit fiscal primario aumentará 2.4% del PIB.</p>
<p style="text-align: center;">Política monetaria y cambiaria</p> <p style="text-align: center;">El crédito interno se limitará a 10mil millones de NP.</p> <p style="text-align: center;">Política monetaria más restrictiva conforme el peso sufra depreciaciones.</p> <p style="text-align: center;">La política monetaria será ancla nominal de la economía.</p> <p>El Banxico establecerá el 17 de marzo un nuevo tipo de encaje para evitar el sobregiro de bancos.</p> <p style="text-align: center;">Continuará la flotación del tipo de cambio.</p> <p style="text-align: center;">Se desarrollará un mercado de futuros de divisas y de pesos en Chicago.</p>
<p style="text-align: center;">Política bancaria</p> <p style="text-align: center;">Se autorizará un apoyo por 3 mil millones de dólares del BM y del BID.</p> <p style="text-align: center;">Se creará una unidad indizada a la inflación.</p> <p>El Fobaproa garantizará capital temporalmente a bancos viables con problemas de liquidez.</p>
<p style="text-align: center;">Política salarial y social</p> <p style="text-align: center;">El salario mínimo se incrementará 10%.</p> <p>Se ampliará la bonificación fiscal a los ingresos entre los dos y los cuatro salarios mínimos.</p> <p style="text-align: center;">Permanecerán los subsidios al consumo de pan, tortilla y leche.</p>
<p style="text-align: center;">Marco macroeconómico</p> <p style="text-align: center;">La inflación anual será cercana al 42%.</p> <p style="text-align: center;">El crecimiento del PIB tendrá una disminución anual del 2%.</p> <p style="text-align: center;">El déficit en cuenta corriente será menor a 2 mil mdd.</p>

FUENTE: El Financiero, 10 de marzo de 1995, p: 26.

“La política de restricción monetaria y fiscal que comenzó a aplicarse al cabo del primer trimestre de 1995, al encarecer el crédito, exacerbó los efectos recesivos que habían comenzado a manifestarse previamente.

“Las condiciones en las cuales cerró el año de 1995, parecieron confirmar las preocupaciones que señalaban que se había efectuado un sobreajuste, al acompañar la restricción

crediticia con el recorte del gasto público. Así, cuando se conoció la magnitud de la debacle productiva se produjo un nuevo episodio de nerviosismo que llevó al tipo de cambio nuevamente a los linderos de la relación 8 pesos por dólar en noviembre de 1995. Parte del nerviosismo era provocado por la propagación de la crisis bancaria.

“El derrumbe del PIB alcanzó su máximo en el segundo y tercer trimestre de 1995 al declinar 10.5 y 9.6 % respectivamente, estableciendo un récord en los anales de los últimos cincuenta años. Con el colapso de la producción y la inversión vino el aumento fulminante del desempleo.”⁴⁷

“Ante esa situación, el presidente Zedillo y su gabinete económico dispusieron de la posibilidad de elegir una de las siguientes opciones:

- a) Restablecer la solvencia del país con el exterior sin importar con el costo social con el que debería sufragarse, o
- b) Preservar por encima de cualquier otro objetivo el bienestar de los mexicanos, con el inminente costo institucional que ello implicaría.

“El presidente y sus colaboradores, sin embargo, nunca consideraron la segunda opción como viable”.⁴⁸

Sin embargo, por otro lado, la devaluación de la moneda fue un factor que “...favoreció el desempeño de las exportaciones provocando el auge de una actividad que ya venía desempeñándose con gran dinamismo desde principios de los ochenta. Las exportaciones totales crecieron en 1995 a una tasa de 30% casi el doble de las correspondientes a 1994. Dicho auge sumado al colapso de las importaciones de bienes de capital y de consumo, dio lugar a una baja espectacular del déficit en cuenta corriente y a un superávit de la balanza comercial, levemente superior a los siete mil millones de dólares para el cierre de 1995.”⁴⁹

El ajuste en el tipo de cambio dado por la devaluación provocó que la tasa de crecimiento de las exportaciones totales se duplicara, ya que no solo las manufacturas elevaron su nivel de exportación. El mayor crecimiento se dio en las exportaciones mineras y agropecuarias, que habían estado estancadas durante los quince años anteriores. “En cuanto a las exportaciones de manufacturas después de la ampliación histórica de su capacidad de exportación, del periodo 1983 - 94, se habrían presentado limitaciones de capacidad instalada

⁴⁷ [M. A. Rivera: 1996. 78]

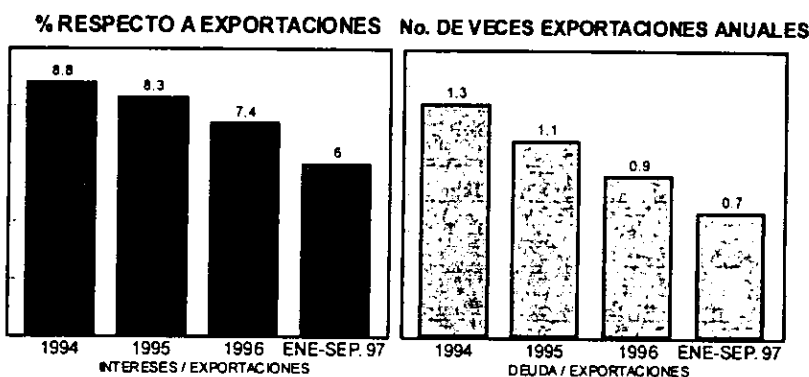
⁴⁸ [F. Noriega: 1996. 8]

⁴⁹ [M. A. Rivera: 1997. 115]

para satisfacer la mayor demanda derivada del ajuste del tipo de cambio. Esas limitaciones fueron superadas transitoriamente porque la mayor parte del aumento de las exportaciones manufactureras en 1995 se dio a partir de la reasignación de la producción originalmente destinada al mercado interno que se colapsó.⁵⁰

“En la medida en que la mayor respuesta del sector exportador provino de las ramas mineras y agropecuaria, donde predominaron los elementos coyunturales, cabe esperar que la tasa de expansión tienda a estabilizarse en los próximos años aproximándose a su tasa histórica. La posibilidad de lograr un mayor desarrollo del sector exportador depende de la profundización de la reconversión productiva, más que de la manipulación del tipo de cambio.”⁵¹

Gráfica III.2
SALDOS DE LA DEUDA EXTERNA
NETA E INTERESES *



* Intereses de la deuda externa del sector público.
FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1997.

El dinamismo mostrado por el sector exportador, por otro lado, y la disminución gradual en términos absolutos de las obligaciones del sector público con el exterior a partir de 1996, se han traducido en el fortalecimiento del grado de solvencia que presenta México para atender sus compromisos financieros. De esta manera, la proporción que representan los intereses de la deuda pública externa respecto a las exportaciones en 1997 ha sido inferior a la observada desde el inicio de la administración de Ernesto Zedillo. (ver gráfica III.2) Así

⁵⁰ [M. A. Rivera: 1997, 119]

⁵¹ [M. A. Rivera: 1997, 120]

mismo, se ha reducido de manera importante el tamaño de la deuda pública externa en comparación con el nivel de las exportaciones totales del país.⁵²

Así pues, aunque después de la devaluación "... México se convirtió en una de las grandes economías exportadoras del mundo, su desempeño histórico estuvo por debajo del de Corea, que representa un punto obligado de comparación (antes de la devaluación las exportaciones en México promediaron el 16% del Producto Interno Bruto, contra 25% en Corea). Con la devaluación el coeficiente exportaciones - Producto Interno Bruto se elevó al 25% pero esta nivel podría ser transitorio debido a que una recuperación posterior de la economía podría revertir parcialmente los efectos observados en 1995."⁵³

El superávit de la balanza comercial se mantuvo hasta 1996. Sin embargo para 1997, donde la economía creció al rededor de 7%, el superávit anterior cambió por un pequeño déficit.

III.5 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DESPUES DE LA CRISIS

En cuanto al manejo de los niveles de deuda, México logró, a finales de 1995, reinsertarse en el mercado mundial de capitales.

"Mediante el acceso responsable a los mercados en diferentes monedas y a diferentes plazos, México logró mejorar significativamente el perfil de su deuda externa, habiendo emitido durante 1996 más de 15 mil millones de dólares, cada vez en mejores condiciones en cuanto a plazo y costo. Es importante señalar que todas éstas fueron operaciones de refinanciamiento que permitieron mejorar las condiciones de la deuda pública externa y no incrementar los niveles de la misma."⁵⁴

La evolución mostrada por la deuda pública hasta el tercer trimestre de 1997 refleja, por un lado, los resultados fiscales y macroeconómicos alcanzados en igual lapso y, por el otro, las acciones emprendidas por las autoridades financieras en materia de

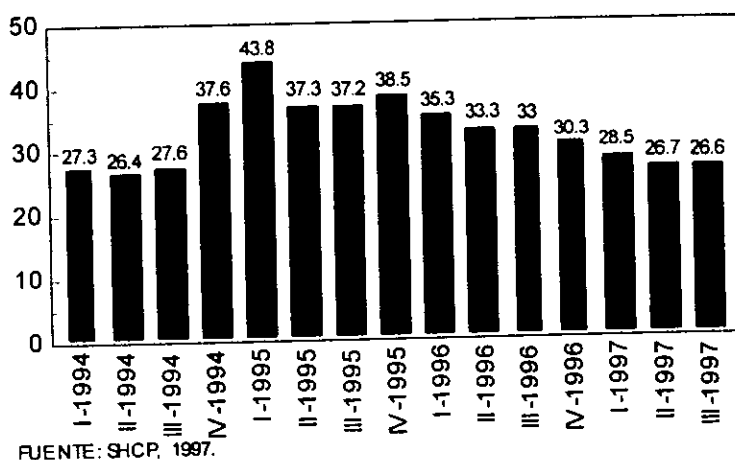
⁵² [SHCP: 1997, 69]

⁵³ [M. A. Rivera: 1997, 121]

refinanciamiento del débito público. De esta manera, durante dicho periodo, se fortaleció la capacidad del sector público para afrontar sus obligaciones financieras, al presentarse una reducción en el nivel de la deuda pública con respecto al tamaño de la economía del país, registrando dicho indicador un el nivel más bajo que del inicio de 1994; (ver gráfica III.3) así mismo, se observó una disminución en la proporción que guardan los intereses de la deuda pública externa respecto al monto de las exportaciones totales, así como en el porcentaje que representan los intereses de la deuda pública respecto al gasto neto presupuestario.⁵⁵

Gráfica III.3

DEUDA PÚBLICA NETA TOTAL (% del PB)



Al cierre del tercer trimestre de 1997, el saldo de la deuda pública externa neta se situó en 80 mil 974.8 millones de dólares, cifra que resulta menor en 8 mil 771.4 millones de dólares respecto al saldo registrado por este indicador al cierre de 1996 donde la deuda ascendía a 89 mil 974.8 millones de dólares. Actualmente la deuda pública externa neta es menor en 10% respecto al saldo observado al concluir 1996.

Así, en menos de dos años de recibir el paquete de rescate por parte del

⁵⁴ [M. Werner: 1997]

Departamento del Tesoro de Estados Unidos, el gobierno mexicano fue capaz de cancelar en su totalidad aquellos financiamientos con tres años de antelación a su amortización original.

Para agosto de 1996 se llevó a cabo un pago anticipado por 7 mil millones de dólares, liquidando así dos terceras partes del paquete de emergencia puesto a disposición de México en febrero de 1995. Ya en enero de 1997, se realizó otro pago anticipado adicional por 3 mil 500 millones de dólares, con lo que se terminó de pagar el total del saldo vigente del paquete de rescate financiero.

La disminución observada durante 1997 en la deuda externa fue resultado, fundamentalmente, de la política del gobierno de pagar anticipadamente ciertas obligaciones, particularmente aquellas contraídas en 1995 y 1996. Estas acciones estuvieron asociadas con el esfuerzo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera que se emprendiera a partir de 1995. El total de los pagos anticipados llevados a cabo en 1997 ha sido de 10 mil 557.6 millones de dólares, como consecuencia de la amortización del crédito con el Tesoro de los Estados Unidos en enero (3 mil 500 millones de dólares), de la cancelación de los Bonos Azteca en marzo (1 mil 57.6 millones de dólares) y del pago anticipado de las Notas Bancarias en agosto (6 mil millones de dólares).⁵⁶

⁵⁵ [SHCP: 1997, 65]

⁵⁶ [SHCP: 1997, 67]

Cuadro III.8
Refinanciamiento de la deuda pública externa 1996
(Millones de dólares)

Fecha	Antes del refinanciamiento	Después del refinanciamiento	Mercado (1)	No Mercado (2)
1997	10262	9034	4047	4987
1998	11522	10330	4722	5608
1999	9385	9188	2932	6256
2000	6564	7573	3331	4260
2001	3529	5840	2669	3171
2002	3049	3364	728	2636
2003	2206	3198	1150	2048
2004	2790	2743	890	1853
2005	1426	1409	7	1402
2006	1369	2278	1000	1278
2007	756	763	0	763
2008	2736	2307	1611	696
2009	299	321	0	321
Otros años	29235	29235	n. d.	n. d.
Total	88177	87583		

FUENTE: El Financiero, 17 de septiembre de 1996, p. 4.

(1) Amortizaciones de deuda contratada en mercados de capital

(2) Deuda con organismos internacionales, gobierno, bancos y bilateral.

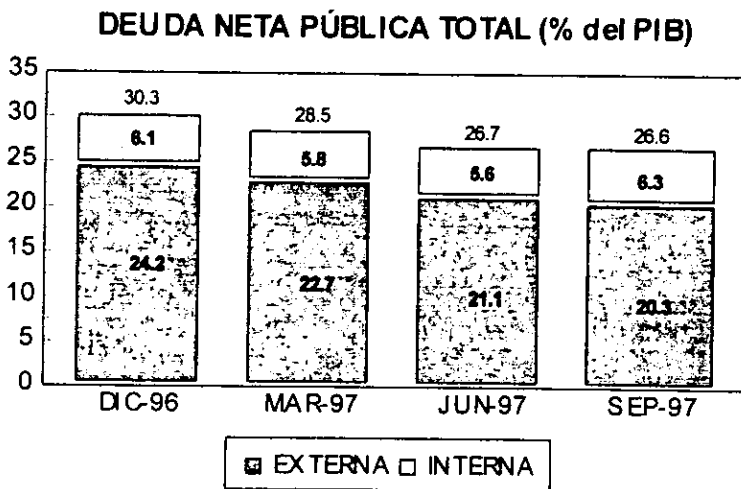
Según la SHCP el refinanciamiento de este tipo de pasivos se efectúa de manera casi automática con sus mismas fuentes antes del vencimiento

Finalmente, para el 6 de agosto de 1997 se llevó a cabo el pago de las notas bancarias por 6 mil millones de dólares, que se establecieron a tasa variable emitidas en agosto del año anterior con el objetivo de financiar el prepago del citado paquete de emergencia económica. Gracias a lo anterior se pudo eliminar la marcada vulnerabilidad dada por los vencimientos de la deuda pública externa, ya que se lograron reducir de manera importante los vencimientos del gobierno para el periodo 1997-2000. El mayor logro lo representó el poder liberar el total de los remanentes de los flujos de divisas generados por las exportaciones de petróleo que actuaban como garantía de los flujos de dólares provenientes del paquete de rescate financiero.

Por lo que se refiere al nivel de la deuda pública neta total expresada como porcentaje del PIB, durante el tercer trimestre de 1997 se presentó una ligera disminución

como resultado de la caída, en igual lapso de las obligaciones externas. De esta manera, este indicador presentó un nivel de 26.6% al cierre de septiembre, (ver gráfica III.4) lo que significa una reducción de 3.7 puntos porcentuales respecto al observado al cierre de 1996.

Gráfica III.4

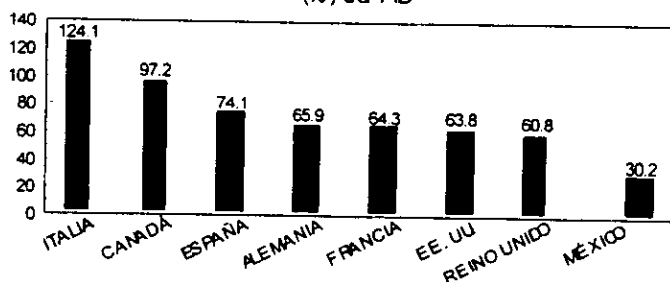


FUENTE: SHCP, 1997.

Por lo que se refiere al esfuerzo fiscal que es necesario para hacer frente al servicio de la deuda pública, medido a través de la relación interés a gasto neto presupuestario, es de resaltar que este indicador presentó un comportamiento positivo durante los primeros nueve meses de 1997. Así, mientras que en 1996 se utilizaron en promedio 18.8 centavos de cada peso del gasto neto presupuestario para hacer frente al pago de intereses de la deuda pública, en el periodo enero - septiembre de 1997 se destinaron 15.5 centavos a dicho concepto.

Finalmente, es importante mencionar que el tamaño relativo de la deuda de México se compara favorablemente en el contexto internacional. (ver gráfica III.5) Así, por ejemplo, la deuda del sector público en nuestro país, en términos del PIB, es de las más reducidas de entre los países miembros de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Gráfica III.5
**COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LA
 DEUDA PÚBLICA BRUTA TOTAL**
 (% del PIB)



N de: Las cifras de México son al 30 de septiembre de 1997 y a diciembre de 1996.
 * las cifras de Canadá son de diciembre de 1997.
 FUENTE: OCDE, Economic Outlook, junio 1996; y SHCP, 1997.

III.6 EFECTOS DE LA CRISIS MEXICANA EN AMÉRICA LATINA: ARGENTINA Y BRASIL -

La devaluación del peso en diciembre de 1994 tuvo repercusiones económicas y políticas en Brasil, aunque en su mayoría fueron temporales.

“Brasil se había venido rezagando en relación con otros países importantes en América Latina, en términos tanto de estabilización monetaria como de liberación económica. En 1991 se lanzaron, cuando menos, cinco planes principales de estabilización, basados en una congelación general de precios, los cuales no duraron más que unos pocos meses y condujeron a una inflación de cuatro dígitos durante la mayor parte del periodo. Solo en 1990 se inició una política seria para abrir el sistema comercial, desregular la economía y privatizar una parte del gigantesco sector público, todo esto bajo el gobierno de Collor de Melo, pero pronto fue interrumpida tras la salida del presidente en 1992. En julio de 1994 por fin se daban las condiciones para llevar a la práctica un nuevo plan de estabilización similar a los aplicados en México y en Argentina.”⁵⁷

Brasil ha sido ejemplo de intentos sucesivos de estabilización monetaria *sin* llegar a reformas a reformas estructurales. Entre 1986 y 1994, la moneda brasileña cambió cinco

veces de nombre (de cruzeiro a cruzado; de ahí a cruzado novo, para volver a cruzeiro; de cruzeiro real para quedar, finalmente, en real). Durante el mismo periodo, la unidad monetaria fue dividida por acumulación entre 2.75 billones.

A partir de julio de 1994; al intruducirse el Plan Real, formulado por Fernando Henrique Cardoso, entonces Ministro de Hacienda; la actividad económica tomó un ritmo importante, gracias a la estabilización producto de la reducción casi instantánea de la inflación. “De suyo se considera que la transición de 50% a 2% mensual de inflación ha producido un incremento real de los ingresos de aproximadamente 12 % para los brasileños de bajos a medios ingresos, quienes representan cerca de 80% de la población. la relativa estabilidad de los precios y el incremento en el empleo también adelantaban a los consumidores al incurrir en deudas. Juntos, los ingresos ascendentes y el endeudamiento, estimularon el consumo.”⁵⁸

En ese sentido, el gasto del gobierno había venido creciendo, en términos reales, en 30% al año desde 1993 así también la inversión bruta pasó de representar 15% del PIB en 1994 a 17% en 1995. Mientras tanto, la producción del sector manufacturero también venía creciendo de manera importante. Así, el PIB se expandió 8.7% en los primeros 9 meses de la puesta en marcha del programa. Al iniciarse la crisis mexicana, el entorno para muchos de los mercados emergentes cambió radicalmente, el caso de Brasil no fue la excepción. Primero, provocó un cambio en los flujos de capital, así como el cierre temporal de los mercados de capital para Brasil; provocando que todos los vencimientos correspondientes a los primeros meses de del año debían ser pagados. Segundo, el esquema seguido de una rápida estabilización monetaria que se basaba sólo en el ancla del tipo de cambio, debía de ser cambiada, ya que necesitaba de flujos del financiamiento externo, que en ésta coyuntura no se podría esperar.

Por tanto el nuevo gobierno de Cardoso cambió el enfoque de su política económica de una rápida estabilización de precios al equilibrio de la balanza de pagos. La

⁵⁷ [C. Martone: 1996, 82-3,89]

⁵⁸ [C. Martone: 1996, 98-9]

primera manifestación de la nueva prioridad fue la devaluación real de 7% en la primera semana de marzo de 1995, con el anuncio de una banda cambiaria de 0.88/0.93 reales por dólar. Al mismo tiempo, para evitar ataques especulativos en contra del real, y para refrenar la actividad económica, el banco central brasileño promovió un agudo incremento de las tasas de interés e introdujo nuevas restricciones al crédito.

“La devaluación real y la compresión del crédito en marzo produjeron una aguda contracción económica durante el segundo y el tercer trimestre de 1995 acarreado una reducción de las importaciones y el equilibrio de la balanza comercial. La contracción fue acompañada por una crisis de liquidez en el sector privado, que se extendió aparte del sistema bancario.

“Para finales de 1995, la crisis de liquidez parecía haber sido controlada, no sin un deterioro significativo en las carteras de crédito de los bancos y con una hasta ahora desconocidas pérdidas para el gobierno federal, bajo la apariencia de subsidios al crédito.”⁵⁹

También en marzo, el gobierno brasileño introdujo restricciones a las importaciones y comenzó por elevar los aranceles sobre los bienes durables de consumo de entre 20% y 30% a 70%, orientándose en especial hacia las importaciones de automóviles. Las restricciones a las importaciones, disfrazadas como una “nueva” política industrial, significaron un retroceso en la reforma comercial de los pasados cinco años. En consecuencia, un de los pilares de la plataforma neoliberal (libre comercio) ha sido dañado por el cambio que provocó la crisis mexicana en las condiciones financieras internacionales.

El desmantelamiento gradual de las restricciones al crédito y la reducción de las tasas reales de interés se iniciaron durante el último trimestre de 1995, cuando los signos de una recesión que se aproximaba y de las bancarrotas generalizadas comenzaron a ser percibidos. Como resultado, se alcanzó el fondo de la contracción económica en el tercer trimestre; después de ello, la economía se ha caracterizado por un crecimiento bajo (de aproximadamente 2% a 3% anual), un equilibrio comercial y una tasa de inflación que va ligeramente a la baja.

La banda de flotación del tipo de cambio fue modificada en junio de 1995 de 0.91/

a 1.06.

La crisis mexicana que se presentó en el momento en que se iniciaba el nuevo gobierno de Cardoso no ha tenido efecto alguno en el paso o en las prioridades de las reformas económicas en Brasil. La agenda es masiva: reforma fiscal, reformas a la seguridad social, desregulación, privatización y reforma política.⁶⁰

En el periodo entre 1991-1994, México y Argentina habían tenido cierta similitud en el comportamiento de la actividad económica. Por una parte, el crecimiento económico se había facilitado por el acceso a los mercados internacionales de capital y estaba impulsado por los flujos adecuados de capital extranjero: Por la otra, las monedas nacionales habían experimentado una apreciación real en ambos países, ya que la tasa nominal del tipo de cambio estaba orientada a mantener la tasa de inflación bajo control.⁶¹

Pero también había diferencias; por ejemplo, el grado de dependencia que cada economía tenía de los flujos adecuados de capital extranjero. Mientras en México el incremento en el ahorro externo (como componente del PIB) entre 1991 y 1994 proporcionó mayores recursos de los requeridos para financiar el incremento de la inversión nacional bruta (el exceso era la contrapartida de una contracción en la tasa del ahorro nacional), en Argentina el incremento de la tasa del ahorro externo financió únicamente 59% del incremento total en la tasa de inversiones.

La crisis mexicana afectó seriamente a Argentina (ver cuadro III.9). En efecto, después de la devaluación del peso mexicano, las políticas en Argentina se enfocaron hacia el manejo de la crisis.

Un déficit fiscal había vuelto a aparecer en el segundo semestre de 1994 y la

⁵⁹ [C. Martone: 1996, 100]

⁶⁰ [C. Martone: 1996]

⁶¹ [R. Bouzas: 1996]

entrada de capital externo se había reducido desde principios de 1994. Así mismo, era bien sabido que las autoridades contaban con instrumentos limitados para intervenir en los mercados financieros y monetarios.

Cuadro III.9
Plan de Convertibilidad de Argentina en 1995. Ajuste a la Crisis Mexicana

	1991-1994 promedio anual	1995
Pib real (tasa de crecimiento %) ^a	7.3	-3.5 ^b
Tasa de desempleo (%) ^c	8.6	16.4
Existencias de depósitos en el sistema bancario (tasas de crecimiento %) ^d	45.4	-1.4
Valor de exportaciones, fob (tasa de crecimiento %)	9.8	31.9
Valor de importaciones (tasa de crecimiento %)	37.7	-7.5
Balanza comercial (promedio anual, mdd)	-2089	929
Déficit en cuenta corriente (% del PIB)	24	1.1
Entrada de capital neto (millones de dólares)	8675	1500
Cambio en las reservas internacionales (mdd) ^e	2019	-3790

a Basado en precios constantes de 1986

b Estimada

c Basado en los datos de octubre

d Depósitos totales en pesos argentinos y dólares al final del año

e A fines de año

Fuente: Bouzas, 1996: 124.

La crisis mexicana no sólo detuvo el flujo de capitales hacia Argentina, sino que , incluso, revirtió esta tendencia. Lo anterior condujo a una aguda contracción de las reservas internacionales y los depósitos bancarios. En el lapso de cinco meses, de diciembre de 1994 a las elecciones presidenciales de mayo de 1995, el total de los depósitos, al comienzo del periodo.

Las reservas internacionales del banco central argentino cayeron, a su vez, casi una tercera parte; de 16 mil millones de dólares en diciembre de 1994 a 11 mil 200 millones de dólares a mediados de mayo. Como lo sugieren las crecientes tasas de interés y el marcado incremento en la prima de país-riesgo, Argentina estaba experimentando una auténtica carrera en contra de su moneda (y del sistema bancario).⁶²

⁶² [datos sacados de R. Bouzas: 1996. 123]

La primera acción explícita para contrarrestar las expectativas negativas fue ejecutada a mediados de enero de 1995, cuando las autoridades monetarias dieron un paso hacia la "dolarización" de la economía. El banco central argentino redujo el riesgo del tipo de cambio de la industria bancaria, al convertir 3 mil 100 millones de reservas bancarias denominadas en pesos argentinos a depósitos en dólares. Como resultado, una tercera parte de la base monetaria del país quedó automáticamente "dolarizada".- Las autoridades esperaban que ésta decisión señalara claramente la resolución del gobierno argentino de sostener tanto al Plan de Convertibilidad como al tipo de cambio nominal fijo. Simultáneamente, pero restringidas por el número limitado de instrumentos a su disposición, las autoridades estipularon redescuentos para los bancos e introdujeron acuerdos de recompra, que proveyeran liquidez en niveles modestos.⁶³

Consideraciones finales.

Por último queremos mencionar que al término de 1997 la deuda pública, que incluye los pasivos con el exterior del gobierno federal de las entidades bajo control presupuestal directo e indirecto y de la banca de desarrollo fue de 88 mil 321 millones de dólares, una reducción de 10.13 % comparada con 1996. Dicha disminución fue resultado de un desendeudamiento externo neto de 7 mil 715.5 millones de dólares. Dicha disminución fue resultado de una reducción de 2 247.8 millones de dólares, asociada a ajustes por variaciones en el tipo de cambio.⁶⁴

La deuda pública neta total, que incluye la externa e interna, equivalió en 1997 a 25.4% del PIB, porcentaje menor en 4.9 porcentuales al observado en 1996. Se emplearon promedio 17.2 centavos de cada peso del gasto público, monto inferior de cada peso del gasto neto presupuestario para hacer frente al pago de intereses de la deuda pública, monto inferior a

⁶³ [R. Bouzas: 1996]

⁶⁴ [La Jornada 14 Feb. 98]

los 19.8 y 18.9 centavos en 1995 y 1996 respectivamente.⁶⁵

En el transcurso de enero el saldo de la deuda externa interna del gobierno federal creció en 11 189 millones de pesos, en el contexto de un aumento en las necesidades de financiamiento derivado de la pérdida de ingresos presupuestales, motivada por la caída de los precios internacionales del petróleo. Al 30 de enero de 1988, el saldo de los valores gubernamentales en poder de los inversionistas aumentó a 283 mil 399 millones de pesos, cantidad que representó un incremento de 4.1 % con respecto a la registrada al cierre de 1997, que fue de 272 mil 210 millones de pesos, de estos recursos al 30 de enero, los valores gubernamentales estaban en manos extranjeras,⁶⁶ este porcentaje es menor si se compran con el 70 por ciento de estos valores que estaban en manos extranjeras en septiembre de 1994.

Para 1997 se transfirió al exterior 12 790 millones de dólares para cubrir los intereses de la deuda externa, esta cantidad equivale al 11.6 del valor de las exportaciones realizadas en el país en ese año - 110 431 millones de dólares- y representa un 4.26 % del PIB de ese ejercicio. Los intereses fueron del sector público, privado y bancario. La cual se elevó a 145 331 millones de dólares, equivalente al 36.4% del PIB. En este último año se logró disminuir la deuda externa y el consiguiente pago de intereses, aunque el sector privado y bancario se mantuvieron con altos pasivos que determinaron el mayor monto de las transferencias al exterior para cubrir los réditos contratados. De tal forma que el endeudamiento privado se situó en 62 mil 331 millones de dólares, una cantidad que en términos comparativos fue equivalente a 75% del monto del endeudamiento público.⁶⁷

A pesar de estos últimos datos optimistas, el problema del endeudamiento se puede agravar en los próximos años debido a los acontecimientos internacionales y nacionales. Los acontecimientos externos podemos citar a la crisis asiática que ha provocado una disminución en el crecimiento mundial y una caída en las bolsas mundiales, por lo cual modifica los tipos

⁶⁵ [La Jornada 14 Feb. 98]

⁶⁶ [La Jornada 15 Feb. 98]

⁶⁷ [La Jornada 4 Mayo 1998]

de cambio y por ende un aumento de las tasas de interés internacionales. La caída de los precios del petróleo, afectado por una sobreoferta mundial, el precio del petróleo mexicano de exportación continuó la tendencia a la baja durante desde octubre de 1997, registrándose, a finales de enero de presenta años a 11.20 dólares por barril, una cotización que en términos reales es inferior a la registrada durante la crisis de 1986 y la menor de los últimos 23 años.⁶⁸

Ante los acontecimientos externos, el gobierno mexicano disminuyó su gasto en 15 mil 273 millones de pesos, cantidad que representa 0.4 puntos porcentuales del PIB. Medida que afectara los gastos corrientes, de inversión y de consumo.⁶⁹ Esta mediada provocará una disminución en la actividad económica, que para 1997 se creció a un 7 %, se pronostica un crecimiento de 4.5% en el mejor de los casos para 1998. Esta disminución en la actividad económica, puede provocar desajustes entre los agentes económicos para hacer frente a los pasivos externos, que se emitieron antes y después de la crisis de diciembre de 1994.

El aumento de la deuda interna se elevará considerablemente, debido a la consolidación de pasivos del Fobaproa, que se incorporaría a partir de 1999 y 2000, sería de 3.6% y 3.2% respecto al PIB. En 1995 fue de 5.1%, en 1996 de 4.4% y en 1998 de 4% y en 1998 será de 3.4%.⁷⁰

La pretensión gubernamental de incorporar la cartera del Fobaproa a la deuda interna pública se incrementaría el saldo de este último indicador en 206.74 por ciento, al pasar de 267 mil millones de pesos al cierre del primer trimestre de 1998 a casi 820 mil millones (prácticamente, el monto del Presupuesto de Egresos de la Federación para el presente año), es decir, un monto equivalente a 100 mil millones de dólares, 21.5 por ciento más que el nivel de endeudamiento externo prevaleciente al 31 de marzo del presente año (cerca de 78 mil 500 millones de dólares).⁷¹

⁶⁸ [La Jornada 24 de Enero 98]

⁶⁹ [El Financiero 15 de Enero 98]

⁷⁰ [El Financiero 3 de Feb. 98]

⁷¹ (El Financiero 18 de Mayo 98)

El saldo de la deuda interna neta del gobierno federal ascendió a poco más de 267 mil millones de pesos al 31 de marzo del presente año, 3.03% más que en diciembre de 1997. Entre enero y marzo del presente año, el gobierno federal destinó 20 mil 129 millones de pesos (a razón de 226.17 millones de pesos diarios) al pago del servicio de la deuda pública total (interna y externa), y se incrementarían de manera sustancial si se aprueba que los pasivos del Fobaproa pasen a la deuda pública interna.⁷²

El débito en cuestión representa 26 por ciento con relación al PIB, y llegará a más de 40 por ciento, si se agrega la que corresponde al saneamiento financiero de la banca. El pago por el servicio de la deuda externa, en los tres primeros meses del presente año, ascendió a 3 mil 656.8 millones de dólares, o sea, más de 31 mil millones de pesos.⁷³

Aunque la crisis de pagos de diciembre de 1994 fue totalmente diferente a la crisis de 1982, por diversos factores, se está gestando debido a los acontecimientos en los últimos años, y a la reestructuración de la economía una nueva crisis de pagos, ya no es sólo con la banca internacional, sino con una diversidad de inversionistas aislados, con constantes crisis financieras que ha cimbrado la actividad económica mundial, esto no se debe al agotamiento de funcionamiento de la modalidad de desarrollo, sino a los primeros tropiezos de una nueva etapa de crecimiento.

⁷² [El Financiero de 18 Mayo 98]

⁷³ [El Financiero de 18 Mayo 98]

MARCO TEÓRICO DE LA DEUDA EXTERNA

Estudiar el problema del endeudamiento desde cierto ángulo, nos llevó a articular un marco teórico con aportaciones marxistas y no marxistas, entorno al sistema crediticio internacional. Primeramente para establecer el origen de la deuda externa, partimos del supuesto de que el auge crediticio se debe a los desequilibrios cíclicos de sobreacumulación y al desajuste entre la oferta y demanda de crédito, como lo demuestra los acontecimientos históricos, sistematizados en la obra de Carlos Marx. El crédito potencializa el auge acumulativo de capital, como también sus propias contradicciones. Nos apoyaremos en el conocimiento del sistema crediticio y su relación con el endeudamiento de todos los agentes económicos.

La importancia del crédito en las últimas décadas, se debe al extraordinario desarrollo experimentado por la acumulación de capital a nivel nacional e internacional. La internacionalización del sistema financiero que junto con el avance tecnológico en los procesos de producción de las empresas transnacionales y la nueva era en telecomunicaciones, crean redes de interdependencias que redimensionan el papel del crédito, pero también de los factores productivos.

Tomando en cuenta que "... todo estudio de los sistemas financieros... debe inscribirse en los procesos de reproducción económica ..., esto implica que se parte de una concentración integral del funcionamiento real-monetario. Que esta perspectiva se estime correcta tanto para el estudio de las estructuras financieras, más que un problema de criterios, viene justamente a confirmar que la autonomía de las esferas productivas y financieras es relativa. Dentro de un esquema de reproducción y acumulación, toda sectorización se relaciona con la necesidad de investigación de acentuar la gravitación o importancia que determinados subconjuntos de actividad tienen en el funcionamiento económico global. Esto no significa, de

ningún modo, defender la hipótesis (implícita o explícita) referente a la existencia de una fragmentación efectiva de los procesos de reproducción, sea por fracciones separadas del capital (productivo-comercial-financiero), o sea por la vía de la sectorización o departamentización de actividades.”¹

“Podría argumentarse que las entidades financieras, por una parte, obtienen ganancias propias basadas en sus ingresos corrientes por diferencias de intereses y por transacciones especulativas en que invierte. Por otra parte, puede sostenerse que influyen en las tasas de ganancia de empresas situadas en ciertos sectores, cuando su intervención altera las condiciones de reproducción de los capitales invertidos en esferas particulares de la producción y el comercio.”²

Pero la obtención de ganancias en el diferencial de interés se debe a la heterogeneidad de las estructuras productivas, no sólo en cada zona geográfica, sino en cada capital individual, la que deciden en primera instancia las formas de como abordar los préstamos y los problemas de pago de interés y principal.

Para nuestro marco teórico, analizaremos como a través del sistema crediticio se dinamiza el proceso de producción, logrando ampliar la escala de producción más allá de los límites de una reproducción simple y ampliada. Pero este instrumento potencializador carga con su propia contradicción. Esta se debe a la expansión acelerada de créditos, que en un momento determinado de la maduración de capital y acumulación, puede no valorizarse como capital productivo y provoca una crisis de pago para los tomadores de crédito.

Para el presente marco teórico, el primer punto a desarrollar es: el sistema crediticio; enseguida, el crédito y a la crisis económica y; por último, el crédito internacional y el problema de la deuda externa.

¹ [S. Lichtensztein: 1984, 58]

² [S. Lichtensztein: 1984, 58]

I. El Sistema Crediticio

Ante la necesidad de acelerar la acumulación de capital, la agilización de mercancías, y la cada vez mayor concurrencia entre los capitales individuales, el crédito aparece como una palanca potencializadora. Ello implica pasar de la economía monetaria tradicional a una economía de carácter crediticio; y sobre ésta, se encumbraron luego poderosas fuerzas que tienden a convertirse en la modalidad hegemónica del capital contemporáneo: el capital financiero. En épocas más recientes, esa misma unidad ha dejado de ser predominantemente monetaria, para convertirse en predominantemente crediticia y financiera.³

“El crédito de circulación consiste en la creación de dinero de crédito. Independiza así la producción de la limitación de la suma de dinero en efectivo existente, entendiéndose como dinero en efectivo el dinero metálico de valor pleno... Pero, mediante el crédito de circulación como tal, no tiene lugar ni transferencia de dinero de otras clases (improductivas) a la clase capitalista para ser transformado por ésta en capital. Si por consiguiente, el crédito de circulación efectúa una sustitución de dinero en efectivo, denominamos el crédito en su función de transformar el dinero en la forma que sea dinero en efectivo o dinero de crédito, de dinero congelado en capital monetario activo: *crédito de capital*”.⁴

Por lo que “los actos de circulación D - M y M- D’, en los que el valor total funciona como dinero o mercancía, son procesos intermedios, fases aisladas del movimiento total del valor. Recorre el movimiento total D-D’ como capital. Quien presta dinero no lo invierte en una compra de mercancía; si el valor existe en forma de mercancía, no lo vende por dinero, sino que lo anticipa como capital, como D-D’, como valor en que cierta fecha refluye hacia su punto de partida... De modo alguno se sigue de ello que el préstamo no pueda ser también una forma de transacción que nada tenga que ver en el proceso de reproducción capitalista”⁵

³ [S. Lichtensztejn: 1984, 67]

⁴ [R. Hilferding: 1970, 78]

⁵ [C. Marx: 1977, 361]

“Como quiera que el acto de préstamo que pone en marcha la producción, al permitir la adquisición de los elementos del capital productivo, es la asignación de un valor futuro, dicho acto no entraña necesariamente la recaudación previa de capital monetario. El préstamo de capital, determinado por la naturaleza fundamental de la producción capitalista, que es producir plusvalor, y que es susceptible de ser adelantado, puede surgir de la *creación de dinero bancario*. Resulta esencial señalar que la creación de dinero bancario es un acto económico completamente original. A diferencia del crédito de circulación, no es una deuda de carácter privado entre dos comerciantes que se ponen de acuerdo para que no coincida el pago de una mercancía con su entrega. A diferencia de la intermediación financiera, la creación de dinero bancario no es el empleo de un capital monetario previamente reunido, a partir de depósitos de ahorro...”⁶

El banco como uno de los principales intermediadores financieros, a lo largo de la historia del capitalismo, capta los recursos del público ahorrador y los canaliza a las necesidades de cada capital individual. De esta manera, favorece la generación de ahorros y de inversión productiva, evitando el atesoramiento en activos improductivos.

Cuando el crédito actúa como capital: “... el préstamo de dinero por un lapso dado, y su devolución con interés (plusvalía), adquiere la forma del movimiento peculiar del capital que rinde intereses como tal capital. El verdadero movimiento como capital, el dinero prestado, en una operación que esta más allá de las transacciones entre prestamistas y prestatarios... Por esos su reflujo no traduce la consecuencia y el resultado de una serie de procesos económicos, sino más bien de la consecuencia de una convención jurídica especial entre comprador y vendedor”⁷

Por lo tanto el capital se manifiesta como tal porque fructifica; el grado de su valorización expresa el grado cuantitativo en que se realiza como capital. La plusvalía, o ganancia que produce, sólo puede medirse si se le compara con el valor del capital anticipado. La mayor o menor valorización del capital que rinde interés se mide por la comparación del monto de interés- parte de la ganancia total que le corresponde- con el valor del capital anticipado. En consecuencia, si el precio traduce el valor de la mercancía, el interés expresa la

⁶ [M. Aglietta: 1979, 292]

⁷ [C. Marx: 1977, 360]

valorización del capital-dinero. La condición fundamental es precisamente la de que el dinero funcione como capital y pueda ser transmitido a un tercero como capital en sí, como capital en potencia⁸

Pero el traslado de capital se puede deducir como sigue: "...El prestamista sigue siempre el propietario del mismo valor, inclusive después del paso de éste, de sus propias manos a las de los prestatarios... Sólo su empleo lo hace fructificar, realizarse como capital. Pero quien lo tomó como préstamo debe devolverlo como capital realizado, es decir como valor aumentado por la plusvalía (interés), y ésta no puede ser otra cosa que una parte de la ganancia que realizó el prestatario"⁹.

Con el apoyo de las especificaciones anteriores podemos hacer las siguientes observaciones acerca del papel sistema de crédito en la producción capitalista:

I) La necesidad de su creación para que se produzca la nivelación de la tasa de ganancia o la tendencia a esa nivelación, en la cual se basa toda la producción capitalista.

II) Disminución de los costos de circulación.

1) Uno de los costos esenciales en la circulación es el dinero mismo, en la medida en que tiene un valor por sí. La economía que de él se hace por medio del crédito es triple:

- a) por la ausencia total en parte de las transacciones
- b) por la aceleración del medio de circulación
- c) por el remplazo del dinero en papel por el oro.

2) Aceleración, por el crédito, en las distintas fases de la circulación, metamorfosis de las mercancías, a parte de la del capital. Y por lo tanto, aceleración del proceso de producción en general. (Por lo demás, el crédito permite mantener separados durante más tiempo los actos de compra y venta, y por consiguiente sirve de base a la especulación).

III) Constitución de las sociedades por acciones. Las consecuencias:

1) Enorme extensión de la escala de la producción y empresas que habrían sido imposibles para capitales aislados.

⁸ [C. Marx: 1977, 365]

⁹ [C. Marx: 1977, 364]

2) El capital, como capital social.

3) Transformación del capitalista realmente activo en un director y administrador de capital ajeno, y de los propietarios de capital en simples propietarios, en capitalistas financieros.

IV) Con la abstracción del sistema de acciones, el crédito ofrece al capitalista privado, el control absoluto, dentro de ciertos límites, del capital ajeno, de la propiedad ajena, y por consiguiente, del trabajo ajeno. El control sobre el capital social, no sobre su propio capital individual, le da el control sobre el trabajo social.¹⁰

La base del crédito de capital en la liberalización periódica del capital dinero de su función como capital productivo y comercial se debe:

1.- al ritmo de los negocios

2.- a las alteraciones en el nivel de precios, que modifican el precio de los activos, dando lugar a pérdidas y ganancias de capital

3.- al crecimiento económico e incrementos en escala de producción

4.- al desarrollo de nuevos métodos de comercialización que pueden reducir el tiempo de rotación de capital invertido,

5.- al desarrollo de medios de transporte y comunicación

6.- nuevos productos con alta tecnología, la cual necesita de los créditos

7.- al desarrollo de nuevos productores, ya que estos se puede obtener, bonos, papel comercial, títulos, etc.

El sistema crediticio como instrumento potencializador de acumulación en sus entrañas trae su propia su contradicción, como se verá en el siguiente apartado.

¹⁰ [C. Marx: 1977, 444-47]

II. Crédito y Crisis

Aunque es difícil separar la crisis económica de la crisis financiera y cual genera una a la otra, supondremos que el punto de partida radica en caracterizar con precisión el estallido de la crisis económica. Esto remite al concepto de sobreacumulación de capital. El estallido de la crisis se produce cuando no se cumple la plena realización del valor de nueva creación. En el caso en el que el equivalente general esté constituido por la equivalencia del dinero bancario con el oro, la expresión monetaria de la hora de trabajo está definida por las condiciones sociales de producción del oro. Sabemos sin embargo, que la realización del dinero de las mercancías no implica que los intercambios se efectúen realmente en la mercancía dinero. Los intercambios pueden hacerse mediante el sistema crediticio, articulado sobre el sistema bancario. La condición de plena realización del producto significa que los pagos finales dentro del sistema bancario, necesarios para garantizar el carácter monetario de los signos de crédito emitidos por los bancos, se realicen sin peligrosas tensiones. Esta ausencia de tensión se refleja en la estabilidad del tipo de interés que regula el mercado de dinero. *Al contrario*, el incumplimiento de la plena realización en dinero del producto social se manifiesta inicialmente por una tensión en el sistema crediticio¹¹

“...El incumplimiento de la restricción de plena realización no es el producto de la falta de innovación de los capitalistas... Resulta de un desarrollo desigual que engendra un desequilibrio macroeconómico que se impone a los capitalistas individuales. En esta etapa inicial, ese desequilibrio primario no se traduce en una penuria de oportunidades de inversión, sino, por el contrario, en una aceleración del desarrollo del sector que produce los medios de producción. *La crisis financiera comienza por una euforia de los negocios*. El desequilibrio se inscribe dentro del esquema de reproducción ampliada de capital, a costa de los capitalistas individuales. Estimulados por los resultados, de la valorización precedente, los capitalistas esperan mejores resultados para el futuro y aceleran sus planes de inversión con tanto mayor facilidad cuanto que disponen de jugosas reservas monetarias... cuando es imposible la realización inmediata, en dinero, del producto social, dicha realización sigue siendo posible a crédito. Existe efectivamente una desviación del sistema crediticio respecto a la restricción monetaria, porque el crédito permite, en esa etapa de euforia de los negocios, el mantenimiento e incluso el aumento del gasto social, cuando ya no se cumplen las proporciones entre los dos sectores productivos que son necesarias para que puedan liquidarse de las deudas finales. De aquí se

¹¹ [M. Aglietta: 1979. 314-15]

deriva las manifestaciones habituales de euforia de los negocios que degeneran en un estallido especulativo.”¹²

Como el interés está determinado por la ganancia: “...cuando se consideran los ciclos económicos en los cuales se mueve la industria moderna... se advierte que un nivel poco elevado del interés corresponde a los periodos de prosperidad y de ganancia extraordinaria; que la elevación del interés corresponde a la transición entre la prosperidad y su contrario, y que por último, el máximo de interés, hasta el extremo límite de la usura, corresponde al periodo de crisis”¹³. Por lo tanto, la participación en acciones y dividendos aumenta, lo que trae como consecuencia un aumento en la demanda de acciones, por lo que también aumenta la demanda de crédito a medida que se expande la producción.

“La aceleración de la demanda a crédito que recae sobre el sector producto de medios de producción, y en particular sobre el sector que produce los bienes intermedios de capital circulante, absorbe la capacidad de producción excedente. Los precios relativos de esos precios aumentan, y los plazos de entrega también. Estas condiciones de intercambio precipitan la tensión de los mercados, porque los capitalistas que temen una posible falta de suministros crean una demanda adicional de formación de existencias. Estas existencias han de ser financiadas a crédito, pues son superiores a la producción corriente y a los ingresos que ésta genera. Como resultado, el endeudamiento aumenta tanto más cuanto que la renovación de las existencias ha de financiarse a precios rápidamente crecientes. Esto multiplica la demanda, por que las compras por motivo de precaución, para proveer el peligro de un corte de los suministros, se suman las de carácter especulativo. La especulación con mercancías alcanza al conjunto del mercado monetario, pues los operadores intentan descontar o asegurar sus activos comerciales a corto plazo convirtiéndolos en dinero bancario. Los tipos de interés a corto plazo se elevan rápidamente, precedidos por el tipo de redescuento del banco central, que intenta frenar la refinanciación. Simultáneamente, el desarrollo desigual crea diferencias artificiales en los resultados financieros aparentes de las empresas, que sólo se realizan a crédito. Estas diferencias favorecen las ganancias especulativas en los mercados financieros. Una parte de los recursos monetarios disponibles deja de estar empleada productivamente y pasan a alimentar la especulación con títulos...”¹⁴

Suponiendo que la expansión económica siga, aún con una serie de dificultades, su continuidad dependerá del crédito bancario adicional, claro con una tasa de interés más alta. Además de contrarrestar un descenso de la demanda sobre la escala de producción, que puede ocultar por un tiempo ese tipo de desajustes.

¹² [M. Aglietta: 1979, 315-16]

¹³ [C. Marx: 1977, 370]

Con un incremento en las tasas de interés, empeoran las condiciones para la inversión productiva planeada. En principio, el acceso al crédito es más difícil, porque, el costo financiero de capital se ha incrementado. Además, las tasas de interés suben debido a que se requieren precios de las acciones bursátiles más altos para enfrentar finanzas externas más costosas.

En este periodo crece también la oferta de capital de préstamo porque, con la reducción del tiempo de circulación, disminuye y entra en el mercado monetario y de capital monetario, determinado en su volumen por la duración del tiempo, y que deben tener a su disposición los capitalistas productivos durante el tiempo de circulación de su capital.

“La tasa de interés llega a su punto más elevado durante las crisis, cuando es preciso tomar prestado a cualquier precio para poder pagar. Como corresponde a una baja en el precio de los títulos, es esa una excelente ocasión, para quien dispone de capital-dinero, de adueñarse de esos títulos productores de interés, a precios irrisorios. Si las cosas se desarrollan con normalidad, los títulos volverán a subir por lo menos a su precio medio en cuanto la tasa de interés vuelva a bajar.”¹⁵

Pero en la crisis, se repara el capital, ya que existe una destrucción de muchos capitales (capacidad productiva), por lo cual la tasa de desempleo aumenta y disminuyen los salarios, entonces se puede crear nuevas formas de obtener el excedente necesario para la renovar el proceso de acumulación, dando paso a una nueva ola de expansión.

¹⁴ [M. Aglietta: 1979, 317]

¹⁵ [C. Marx: 1977, 370-71]

III. El Crédito Internacional y la Deuda Externa

La lógica de la reproducción internacional de capital resulta de una racionalidad global de inversiones y beneficios ante situaciones y oportunidades nacionales. Por lo tanto, el concepto de dinámica misma del capital financiero internacional requiere enriquecerse, tomado en cuenta las estructuras y los límites dentro de los que se mueven los sistemas financieros nacionales, lo cual no significa que la internacionalización sea una simple acumulación de procesos nacionales, sino aquel espacio en que se cumplen las leyes generales de expansión y de dominación del capital¹⁶.

La necesidad de transferencia de capital financiero, fuera del ámbito nacional obliga a integrar espacios económicos a fin de acentuar aún más los procesos de centralización y concentración a escala mundial, promovidos por los intermediarios financieros, estos últimos, se encuentran desarrollados a nivel mundial, debido a varios mecanismos de internacionalización, cuyo análisis escapa a los límites de este trabajo.

El crédito internacional, sirve para intercambiar mercancías, medios de producción y fuerza de trabajo de un país a otro, adquiriendo significación el endeudamiento externo, cuando la valorización de las mercancías producidas encuentra una serie de obstáculos. Por otra parte, la captación del crédito externo y otras formas de financiamiento tiene efectos sobre la moneda local, dando lugar a una elevación en la circulación de la moneda, pudiendo provocar desajustes como inflación, devaluación, fuga de capitales, etc.

El crédito internacional, no es más que una transferencia de recursos financieros no la exportación como de una simple mercancía:

¹⁶ [S. Lichtensztejn: 1984, 54-55]

“Entendemos por exportación de capital la exportación de valor que está destinado a producir plusvalía en el extranjero. Es esencial que la plusvalía quede a disposición del capital nacional. Si, por ejemplo, un capitalista alemán, emigra con su capital al Canadá, produce allí y no vuelve más a la patria, esto no significa más que una pérdida para el capital alemán y desnacionalización del capital; no es una exportación de capital, sino una mera transferencia. Esta transferencia de capital constituye una reducción del capital nacional y un aumento del extranjero. No se puede hablar de exportación de capital más que cuando el capital empleado en el extranjero queda a disposición del país de origen y los capitalistas nacionales pueden disponer de la plusvalía producida por este capital. Este capital ocupa entonces una partida en la *balanza de créditos exteriores* nacional, y la plusvalía anual figura en la balanza nacional de pagos. Por tanto, la exportación de capital disminuye la cantidad nacional de capital e incrementa la renta nacional en la plusvalía producida.”¹⁷

La “Condición previa de la exportación de capital es la diversidad de la tasa de beneficios; la exportación de capital es el medio para la compensación de las tasas nacionales de beneficios. El nivel del beneficio depende de la composición orgánica de capital, esto es, del nivel de desarrollo capitalista. Cuando más avanzado se este, tanto más baja será la tasa de beneficios. Pero se suman otras causas especiales a esta determinación general, ya que se trata de mercancías del mercado mundial, cuyo precio está determinado por los métodos más desarrollados de producción. En cuanto concierne al tipo de interés, es mucho mayor en los países con escaso desarrollo capitalista y una organización bancaria y crediticia deficientes que en los Estados capitalistas desarrollados, teniendo en cuenta, además, que en el interés se contienen, por lo general, partes del salario obrero o de la ganancia del empresario. El elevado interés constituye un estímulo directo para la exportación de capital de préstamo. La ganancia de empresario está más alta porque la fuerza de trabajo es extraordinariamente barata y su menor calidad se compensa con un tiempo de trabajo extra largo.”¹⁸

Por lo que “es más ventajoso para un país exportar su capital como productor de beneficios que como productor de intereses, ya que el beneficio es mayor que el interés. Además, cuando los capitalistas exportadores invierten su capital como capital industrial, la disposición sobre el capital es inmediata y el control directo. La influencia de que el capital

¹⁷[R: Hilferding: 1971. 350]

¹⁸[R: Hilferding: 1971. 354]

inglés invertido en bonos de los ferrocarriles americanos de éstos es mínima, mientras que es decisiva cuando la empresa industrial funciona con capital inglés¹⁹.

En la actualidad el financiamiento, en la nueva etapa del capital financiero como forma de globalización financiera, presenta vaivenes en su captación y por lo tanto efectos potencialmente devastadores en la economía interna. "Ello se debe a un *shock* externo negativo (y reservas internacionales de un país fácilmente agotables), toda disminución de la afluencia de capital exigirá una inmediata reducción del gasto interno para reequilibrar la balanza de pagos. La producción casi con seguridad caerá debido a las rigideces naturales que entorpecen la reasignación de los recursos, en tanto que habrá también tendencia a que se produzca una reducción desmesurada de la inversión"²⁰.

Durante el ajuste, puede producir períodos de intensificación de la afluencia de capitales con efectos macroeconómicos y sectoriales desestabilizadores²¹:

1.- si los mercados financieros internos son aún poco profundos y no competitivos, no podrá intermediar en forma eficiente un resurgimiento de los flujos de capital, amenazando de esa forma la estabilidad de los propios flujos.

2.- deben consolidarse los parámetros fiscales y las políticas deben ser flexibles, las autoridades dependerán demasiado de las políticas monetarias para regular la economía del país. Hay que añadir que la base impositiva debe ser tan sólida como para soportar niveles suficientes de gasto público, compatibles con las necesidades de desarrollo a largo plazo y,

3 puesto que parte de los flujos de capital se gasta inevitablemente en bienes comerciables, el precio relativo de estos últimos tiende a aumentar, con la consiguiente sobrevaluación del tipo de cambio real. Ello a su vez refleja un incremento en el déficit en cuenta corriente. La revaluación real del tipo de cambio puede distorsionar la asignación de los recursos y la inversión, debilitando seriamente el objetivo estructural de mediano plazo de un país de penetrar los mercados externos con nuevas exportaciones. La sobrevaluación real tiende también a provocar costos sociales innecesarios, ya que los recursos internos con toda probabilidad tendrán que revertirse a la producción de bienes comerciables, por la vía de una depreciación real del tipo de cambio.

¹⁹ [R: Hilferding: 1971. 366]

²⁰ [Devlin R. S. Griffith-Jones: 1995. 82]

²¹ [Devlin R., S. Griffith-Jones: 1995. 86]

En la historia de América Latina en su fase embrionaria, *el capital financiero fue monopólico estuvo sumamente imbricado con la gestión estatal*. Inicialmente, y esto es interesante, la función centralizadora del capital por parte del Estado fue de mucho mayor importancia que la desempeñada por la banca latinoamericana. Recién en la actualidad, una gran capacidad privada de controlar el capital financiero, surge en varios países de la región²². Por lo cual el Estado forma parte del problema del endeudamiento regional, tomando en cuenta su estructura oligopólica de ciertos grupos de poder que junto con la oligarquía financiera, forman el factor dominante en esta región.

Históricamente se sostiene que en ciertas etapas expansivas del capitalismo en los países industriales se produce una marcada sobreacumulación de capital que busca afanosamente nuevas salidas para su colocación rentable. Esto coincide con una creciente necesidad de las industrias de bienes de capital en las mismas naciones para encontrar nuevos mercados externos donde colocar sus excedentes. Por otra parte están los países en desarrollo con gran demanda de capital y mercancías. A raíz de estos procesos se produce un aumento sustancial de préstamo canalizados hacia los países en desarrollado -y en particular hacia las naciones latinoamericanas-. Así esta región cumpliría un papel compensador en épocas de sobreproducción y sobreacumulación.²³

Cuando una economía que ha tomado cierto nivel de préstamos internacionales, muy superiores a su capacidad de pago, y con cierta tasa de interés mayor que su tasa de crecimiento, vemos que su deuda no aumenta como consecuencia de los créditos concedidos, sino que la deuda aumenta directamente por la capitalización de los intereses no pagados. En esta etapa el acreedor concede créditos sólo para viabilizar la capitalización de intereses no pagados en otra forma²⁴

²² [S. Lichtensztejn: 1984. 61]

²³ [C. Marichal: 1980. 20]

²⁴ [F. Hinkelammert: 1990. 28-29]

El proceso de endeudamiento de los países en desarrollo -principalmente en América Latinas- se puede distinguir en tres etapas, que históricamente se ha llevado a cabo²⁵:

La primera etapa corresponde a la fase de rápida expansión de la liquidez internacional. Debido entre otros factores al auge de acumulación de capital, al mismo tiempo que llega a un punto de sobreacumulación. Además opera el ciclo de auge de la actividad bancaria, paralelamente a las necesidades de capital de las economías en desarrollo.

La segunda etapa consiste en la aguda desaceleración del flujo de créditos a las economías en desarrollo, debido entre otros factores a la fase recesiva de la actividad bancaria y de la actividad de los países desarrollados, contribuyendo así a precipitar las dificultades financieras de los deudores.

La tercera etapa se presenta en el marco de los conflictos entre acreedor y deudor. En esta etapa se expresan series de conflictos metaeconómicos, como son: el repudio de la deuda externa, las condonaciones, las renegociaciones, entre otras.

Concretamente los periodos durante los cuales se manifestaron mayores flujos de capitales hacia los países de la región fueron de 1820-1825, 1860-1873, 1880-190, 1902-1913, 1920-1929, 1960-1970, y la última en la década de los setenta²⁶.

Cada una de estas etapas se agota cuando se presentan crisis económicas internacionales de gran envergadura: nos referimos concretamente a la "larga depresión" iniciada en 1887, la crisis financiera de 1890, al primer conflicto bélico mundial, a la gran depresión de 1929, a la caída de la onda larga depresiva que comenzó en al década de los ochenta. Esto provocaba una disminución de los flujos financieros, con múltiples suspensiones de pagos.

²⁵ [Para un estudio más profundo de las tres etapas de endeudamiento actual véase León Bendesky "Una delimitación del problema de la deuda externa de América Latina" en *Boletín CEMLA*, Vol. XXIII, Núm. 1 Enero-Febrero de 1987]

²⁶ [Para mayor detalle sobre estos años, véase Carlos Marichal. " Perspectivas históricas sobre el imperialismo Financiero en América Latina". en *Economía de América Latina*, Semestre 4, CIDE 1980, del mismo autor *Historia de la deuda en América Latina*. Para los dos últimos periodos se encuentran desarrollados en la presenta tesis]

CONCLUSIONES:

A finales de la década de los setenta la economía mundial entró en una honda larga depresiva, que hoy por hoy no ha podido recuperar el dinamismo económico que había presentado después de la Segunda Guerra Mundial. En esta crisis se sentaron las bases para un nuevo proceso de reestructuración a nivel global del capitalismo mundial. Este nuevo proceso se vio determinado por la profundidad y gravedad de la crisis. La reestructuración capitalista constituye una reconfiguración de naturaleza económica, tecnológica, política y cultural que da pie a una nueva modalidad de desarrollo para las siguientes décadas, con la cual el capital busca hacer frente a los cambios objetivos, como son: (i) superar el descenso tendencial de la rentabilidad, (ii) redistribución de las cuotas de poder económico, político-militar, entre los capitales nacionales y (iii) abrir un nuevo ciclo de expansión de largo plazo; así como superar las rigideces de tipo social.

Los resultados de dicha onda larga depresiva han sido diferentes en los niveles de reestructuración en cada país, pero lo importante es que la respuesta de capital a nivel mundial ha sido contundente conforme se fortalece esta nueva modalidad, provocando nuevas condiciones que hacen de esta, tan importante como la etapa monopólico-imperialista del siglo pasado.

La gestión del crédito internacional y los flujos de capital en el orbe constituyen una de las principales expresiones del nuevo nivel de funcionamiento global del capitalismo, esto debido a la crisis de sobreacumulación de capital. Por tal motivo el problema de la deuda externa se debe analizar en el marco de la crisis capitalista y, cómo a través de esta crisis y reestructuración, la deuda juega un papel importante como potencializador o devastador para las economías que basan su crecimiento y estabilidad en la obtención de capital externo, como nuestra economía.

El aumento de la liquidez internacional, los préstamos externos y los flujos de capital, se debió principalmente a la búsqueda de rentabilidad entre otros lugares, donde se

crecía a tasas elevadas, como lo fueron los países en desarrollo hasta antes de la década de los ochenta, además de la ruptura del Sistema Monetario Internacional que había funcionando por dos décadas y media aproximadamente. Provocando que cifras inimaginables se muevan en tan poco tiempo, provocando desajustes macroeconómicos para los países que son receptores, que ante cualquier eventualidad pueden salir de manera repentina, hacia otro lugar más lucrativo.

La expansión del capital financiero internacional en las décadas anteriores se debe a las necesidades de acumulación, que emergen de una crisis económica, la extensión, penetración y competencia de capital crean nuevos mecanismos de financiamiento y especulación. En esta etapa los bancos encabezaron el nuevo perfil del capital financiero internacional, pero para la década de los noventa y muy probablemente en unas cuantas décadas más, la banca deja de tener esa presencia relativa compitiendo con nuevos intermediarios financieros, esto ha fortalecido nuevos mecanismos de financiamiento, donde los acreedores son múltiples y de diferentes categorías, dejando de lado a las instituciones acreedoras, como en tiempos anteriores.

Los flujos de capital hacia los países en desarrollo, no sólo se debe a la crisis presentada por los países desarrollados, sino también por la crisis estructural que se venía gestando en la modalidad de crecimiento de estos, principalmente en los países latinoamericanos, ya que, para el caso de los países asiáticos, tuvieron la visión de reestructurar sus economías con anticipación y de diferente manera a como lo hicieron los países de la región para la década de los ochenta. Fue hasta 1997 cuando aparecieron los desequilibrios, económico-financieros llamado el efecto dragón.

El problema de sobreendeudamiento de los países latinoamericanos se debe también a la crisis estructural que se venía gestando en el funcionamiento de su crecimiento a finales de la década de los sesenta, y gracias a la excesiva liquidez internacional, se creó una "economía ficticia", que pudo sostenerse hasta que la irrupción de créditos externo se presentara de manera repentina, después de que México suspendiera sus pagos por 90 días.

Las dificultades que se presentaron a los países de la región se deben en términos generales a la heterogeneidad del sistema productivo que favorecía el proceso de concentración económica, el creciente desequilibrio externo, debido al incremento de las importaciones de bienes intermedios que no pudieron ser compensados por las exportaciones de productos primarios o semielaborados; acentuando la agresividad de la distribución del ingreso, con crecientes déficit fiscal, la escasa vinculación existente entre la industria y la agricultura, la penetración de filiales de las empresas transnacionales, la escasa competitividad de productos nacionales a nivel internacional, entre otras.

Por lo anterior se justificaba la captación de ahorro externo, que según se tenía una falta de ahorro interno, que era insuficiente solventar los problemas internos, al mismo tiempo esto permitiría elevar los niveles de inversión, y con ello los ritmos de absorción de mano de obra y su ocupación en actividades de mayor productividad, sin deprimir los niveles de consumo, además de contar con las divisas necesarias para la importación de bienes de capital. Los países de la región al ser monoexportadores, les era difícil conseguir las divisas necesarias para el crecimiento de sus economías.

La contratación de deuda externa, no sólo se debió a la necesidad de solventar factores económicos desestabilizadores, anteriormente descritos, sino también se crearon otras formas de contratación no productivos como son: la contratación de deuda por parte de las filiales de empresas transnacionales, cuya estrategia de estas fue mantener baja la inversión de capital para subcapitalizar las inversiones latinoamericanas con el objeto de depender fuertemente de la deuda. La contratación de créditos externos por parte de empresarios que al derrochar sus beneficios y obtener créditos externos a menor costo. Otro aspecto es la contratación de crédito para obtener ventajas en el diferencial en tasas de interés y tipo de cambio en la región, entre otros factores, y la contratación de deuda para la compra de armamento o créditos de estos productos, que se tenían que pagar en divisas.

Como el capital que fluía a la región a principios de la década de los setenta, tuvo su etapa de maduración a principios de los ochenta, por lo que era necesario hacerle frente a las obligaciones externas, pero fue difícil, ya que se entraba a una nueva recesión de la

economía mundial, aunado a las políticas contraccionistas implementadas por los Estados Unidos, que hacían elevar las tasas de interés, además de las políticas neoproteccionistas de los países desarrollados. Lo anterior hacía más difícil la obtención de divisas, por la cual era necesario hacer los pagos. Además de los desequilibrios financieros de algunas empresas importantes en Venezuela, México, Chile, y quiebras de bancos internacionales, lo que provocó cierta incertidumbre en las finanzas internacionales a principios de la década de los ochenta.

También podemos agregar la caída de los precios del petróleo, lo que para algunos países como México, vieron reducir sus ingresos por este tipo de exportación. México, uno de los países con mayor peso de endeudamiento, entra en suspensión de pagos, dando paso a una nueva relación con el capital financiero internacional y la justificación de planes y programas de ajuste sin entrar a otra mejor etapa o al menos igual que en el pasado repercutiendo en los niveles de vida de la mayoría de la población.

La relación con el capital financiero internacional hasta el Plan Baker era de trasladar el pago a futuro, pero sin tener una disminución real de la deuda, este tipo de relaciones se basó en dos premisas: y) seguir pagando puntualmente, y ii) adecuar las políticas macroeconómicas acordes a obtener el excedente necesario para el pronto pago. Los planes y programas de estabilización son una garantía para poder acceder a los créditos externos que eran difíciles de acceder en ese entonces, y reestructura la deuda externa, por esa vía se dio una reestructuración económica a largo plazo y garantizar la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Con la aparición de la crisis de pagos en 1982 comenzaron a aparecer fenómenos extraeconómicos, esto es la misma renegociaciones con la banca, las presiones políticas, la corrupción, los intereses de las filiales de empresas transnacionales y empresas nacionales.

Ante la difícil situación que se presentó con el estallido de la crisis de la deuda, se optó por emprender dolorosos procesos de apertura y liberalización, apoyadas bajo la ortodoxia neoliberal. La necesidad de una reestructuración económica era indiscutible, la modernización de la economía era un requisito necesario, pero el problema en este aspecto

fue como se llevó acabo. Era necesario una apertura por etapas, nuevas formas de financiamiento interno, compensación a los trabajadores y empresas pequeñas y medianas, no necesariamente una nacionalización, o un gasto público adicional; si no más bien un programa con participación ciudadana, en las formas de desarrollo a nivel local y regional. Por lo tanto, aún es necesario buscar las alternativas concretas y viables, no sólo para el problema de crecimiento económico sino para administrar el abultado endeudamiento externo.

Los programas de ajuste llevados acabo por México provocó, no sólo una baja en los salarios, sino en el nivel de vida de la población, donde la desnutrición de la población, repercutirá en la actividad económica, los niveles de mendicidad han alcanzado cifras exorbitantes, la delincuencia, la corrupción, el narcotráfico, son elementos que hoy nos parecen casi normales, provocando inconformidad en varias capas sociales.

El costo social es la degradación del nivel de vida de la población, no sólo ha afectado a las clases más bajas sino también a otras fracciones de clase. La capitalización del capital que fluye hacia los países desarrollados, después de la crisis de la deuda, no es unilateral, sino que el efecto de la descapitalización de empresas, de hogares, de la cultura, de la política. Por lo que el efecto no sólo es a corto plazo, sino también a largo plazo, la búsqueda de nuevas formas de capitalizar estos rubros no sólo es el rompimiento de las obligaciones externas sino buscar nuevas formas, métodos de oportunidades de inversión. La inversión por parte de las familias se basa en la adquisición de tener una buena condición de vida, de educación, de bienes duraderos. Esta descapitalización debe llevar su efecto en una capitalización democrática y regulada. Por capitalización democrática entendemos formas de participación en la toma de decisiones en las empresas, también en el ámbito regional y nacional. Por regulada se entiende la cooperación de grupos sociales y la coordinación por parte del Estado, para el bienestar y el crecimiento económico.

Las repercusiones de las crisis de sobreacumulación y la aparición de la crisis de la deuda, aunada a los desequilibrios financieros internacionales y la revolución tecnológica e informática ha llevado a una reconfiguración en el capitalismo mundial, denominada

globalización, término que acuña los cambios mundiales actuales. La globalización tiene como consecuencia una nueva forma de inserción de las economías. La globalización financiera, ha provocado junto con las nuevas tecnologías en comunicación, propician que los flujos de capital sean de manera diversificada, esto es la burzatilización de la deuda.

Es necesario tomar en cuenta que la globalización financiera implica una oportunidad para México, ya que a través de esto se puede tener acceso a créditos más baratos y con mayor facilidad. Pero una recomendación es como insertarse en forma directa a esta globalización a las empresas, no solamente a las que compiten a nivel internacional. Esta vinculación directa con México, se debe dar por medio de la promoción de oportunidades por parte de empresarios mexicanos, realizando estudios de inversión y de mercado, tratando de vincular a la empresa con los cambios mundiales. Para que esto se traduzca en una mejora en la economía y a través de esta poder sostener los flujos de capital al interior del país y pueda jugar su papel de crédito de capital, como se analizó en el marco teórico.

Con el Plan Baker, se da una nueva interpretación del problema de la deuda, se planteaba la necesidad de crecer para hacer frente a las obligaciones externas. Pero las condiciones externas en cuanto a los países desarrollados no crecían de manera que pudieran arrastrar a la economía mundial, además no contaba con los recursos necesarios y el apoyo de la banca y los países en desarrollo. Para esta etapa las transferencias de recursos de los países en desarrollo, eran de manera exorbitante, pues ya era un capital incrementado. Para el caso del Plan Brady, la reestructuración de la deuda externa, además de seguir con los planteamientos del plan anterior, ahora los mecanismos de mercado son la forma más adecuada para una reducción de deuda, lo que hacía diferenciar de las estrategias anteriores.

México ha estado lejos de ser el líder de un frente de deudores, ya que cumplió puntualmente con los pagos, aún cuando esté amenazaba y participaba activamente en foros internacionales en los cuales el problema de la deuda era el tema principal. Inclusive en algunos momentos era el primero en negociar con pagos anticipados para tener una

reputación ante los inversionistas extranjeros.

Durante la década de los noventa, la estructura y el tamaño de los mercados internacionales ha experimentado cambios profundos. Estos cambios son producto principalmente de la liberalización generalizada, tanto de los sistemas financieros de muchos países como de los flujos y montos de capital, así como de los impresionantes desarrollos tecnológicos que facilitan el intercambio de información instantánea.

Para el caso de México, los flujos de capital eran en su mayoría especulativos, y sobre estos estaban asentadas las variables macroeconómicas como son la inflación, el tipo de cambio, el saldo en la balanza de pagos entre otros; también descansaba sobre estos flujos el problema del aumento constante tanto de la deuda privada como de la deuda pública externa, que ahora la deuda pública interna comienza a tener efectos importantes sobre la actividad económica.

Si para la década de los setenta, el flujo de capital hacia los países latinoamericanos era excesivamente abultada, después, el flujo de capital incrementado de esta región hacia los países desarrollados sobre pasó en monto del capital captado años atrás, cumpliendo así la función de capital de crédito monetario. Para la década de los noventa el flujo de capital refluye nuevamente hacia los países de la región y en otras partes del mundo en desarrollo. Pero el monto sigue siendo relativamente menor a las transacciones financieras entre países industriales, pero no deja de ser importante que como México el flujo de capital hacia nuestro país, depende su actividad económica. Por el momento no se ha presentado una crisis financiera en los países desarrollados, pero no se descarta que ante las dificultades presentadas en los llamados países emergentes, fluyan los recursos financieros a lugares más estables o más lucrativos en centros financieros de los países desarrollados. Esto creará un exceso de oferta de capital monetario, provocando una apreciación entre las monedas fuertes, lo cual repercutirá en su actividad interna. Como en el caso de Japón, que su moneda se ha apreciado frente al dólar y al marco alemán, provocando una serie de dificultades en su comercio exterior y competitividad internacional. Por lo cual, tal vez, existe la posibilidad de que en pocos años estalle una

crisis financiera en alguno de estos centros, que provocará desequilibrios financieros internacionales, modificando la frágil estabilidad del Sistema Monetario Internacional; consideramos que los países con mayores posibilidades de verse afectados por este problema son Japón y los estados Unidos.

Claro que esta crisis tiene que ir acompañada de otros factores coyunturales, como son una posible crisis en algunas ramas industriales, crisis político-militares, entre otros. Pero las bases de una nueva realidad económica están dadas; solo nos referimos a posibles crisis que pueden ser más frecuentes, aunque con menor duración pero con capacidad de reestructurar la actual división internacional del trabajo.

Para México se seguirán presentando crisis financieras más frecuentes, provocando en algunos casos problemas tan graves como los que vivieron después de 1994; pero esto no debe alterar nuestra convicción de que tal vez se pueda regular la entrada y salida de capitales en ciertos casos y periodos, al mismo tiempo de ofrecer nuevas oportunidades de inversión ya sea al capital externo o interno para que pueda cumplir su ciclo de capital crediticio.

Pero la modernización no debe tener altos costos sociales, sino que debe estar inscrita en una mejor en la distribución del ingreso, una mayor y mejor participación de la sociedad en la toma de decisiones, además de ampliar las relaciones democráticas, no solo a nivel de partidos, sino del individuo. El dar autonomía en cada región o grupo social para que puedan realizar sus funciones de manera óptima, hoy es posible llevar acabo estos puntos para una mejor modernización, y así enfrentar de manera diferente y eficaz el futuro económico de México. Ya que en esta etapa de transición es posible obtener grandes ventajas.

Dentro de las recomendaciones es necesario que se tenga presente que:

- 1.- Los indicadores de deuda tengan una especie de límite, por el cual pueda apreciarse hasta que punto nuestra economía este en buenas condiciones de seguir creciendo con deuda.

2.- Que se amplíen y si es posible que se reestructuren las formas al registrar deuda externa, ya que en muchos casos se contabiliza deuda externa, sin que existe una verdadera entrada de capital.

3.- Es necesario premiar con mayores facilidades al capital que entra como inversión extranjera directa, es decir, que funcione como crédito de capital, analizado en el Marco Teórico. Y tratar de implementar ciertos candados que impidan una salida repentina de los capitales, en el caso en que exista cierta incertidumbre por parte de los capitales externos y en un momento dado quieran salir, se aplicara entonces de gravamen.

4.- Como el sector privado tiene hoy una mayor importancia en este tipo de fenómenos, es necesario contar con dos niveles:

i) Empresas pequeñas y medianas deberán contar, no sólo con créditos más flexibles y de menores costos, sino también con las posibilidades de ampliar y reforzar su planta con miras a tener una mayor y mejor participación a nivel nacional e internacional y un mejor nivel competitivo en sus productos.

ii) La empresas que han entrado a participar en el mercado internacional de capitales, deberán reestructurar sus pasivos en forma más eficiente y tener una visión a futuro para entrar a competir con empresas de primer orden.

Por último el problema de endeudamiento externo, aunque no se pueda resolver, es necesario tener otra visión de como entenderlo, esto es, la deuda externa es la forma de entrar en contacto con el capital financiero internacional; por tal motivo, es necesario tener una regulación óptima que permita la reinserción de México al mercado internacional de capitales y pueda obtener las mejores ventajas ante esta etapa de transición.

BIBLIOGRAFIA

- Aglieta M. [1979], *Regulación y crisis del capitalismo*, S. XXI, México
- Baez Rodríguez Francisco [1987]: "Acreedores y deudores: los juegos internacionales de poder", en *Investigación Económica* 1982,
- Banco de México: [1988], [1998], [1991], [1992], *Informe Anual*, México
_____ [1995], *La política monetaria para 1995*
- Banco Mundial [1984, 1993-1994], *World Debt Tables*, Washington D.C.
_____ [1990-1991], *World Debt Tables*, Washington D.C.
_____ [1981-1982], [1991-1992]: *World Debt Tables*
_____ [1977], [1983]: *Annual Report*
_____ [1997]: *Global Developing Capital*.
- Basave Jorge: [1997], *Los grupos de capital financiero en México*, IIEc, UNAM
_____, Flores C., Fuentes R., otros [1988]: *Crisis elecciones y lucha por la democracia*, en Taller de discusión política por la democracia y el socialismo
- Bendesky León [1987], "Una delimitación del problema de la deuda externa en América Latina" en *Boletín CEMLA*, Vol. XXXIII, Núm. 1 enero-febrero.
- Bouzas R. . [1996], *La crisis del peso mexicano y el plan argentino de convertibilidad*, en *La crisis del peso mexicano: Perspectivas internacionales*, Roett, R. comp. FCE. 1996
_____ y Ffrech-Davis R. [1990], *Conversión de deuda externa y financiación del desarrollo en América latina*.
- Borja, F. (1991), *El nuevo sistema financiero mexicano*. FCE. México, 1991.
- Boyer Rober [1979]: *La crisis desde una perspectiva histórica*
- Calva José Luis [1993], *El modelo neoliberal en México: costos, vulnerabilidad y alternativa*. México.
- CEPAL: [1983, 1984, 1986, 1993], *Estudios económicos de América latina y el Caribe*, Santiago de Chile
_____/FCE [1996]: *América Latina y el Caribe, quince años después. De la década perdida la transformación económica 1980-1995*
_____ [1995]: *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*

- Chávez Ramírez Paulina [1996], *Las cartas de intensión y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, IIEc. UNAM
- Correa Eugenia [1992] *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, de. IIEc, UNAM, México.
- _____, [1995] La política monetaria estadounidense y los mercados emergentes en América Latina, en *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 12. 1995.
- _____, [1996], "La liberalización de los mercados financieros y reestructuración del sistema financiero", en *Liberalización de los mercados financieros*, Calva, J. Ed. Juan Pablos, México, 1996.
- _____, [1996], "Inversión de cartera y sector externo en la economía mexicana", en *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 4. 1996
- _____ y Calvo R. [1995], "Inversión extranjera y crisis financiera", en *Economía Informa*, núm. 236. 1995.
- Dabat Alejandro [1994]: "Globalización mundial y nueva izquierda democrática", en *Revueltas*, Núm. 2, Año X
- _____ [1995], "La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional", en *Comercio Exterior*. vol. 45, núm. 11. 1995.
- _____ y Rivera Ríos M.A. [1993]: "Las transformaciones de la economía mundial", en *Investigación Económica*, Núm. 206
- Devlin Robert [1985] "La reprogramación de la deuda: las tres primeras rondas" en *Revista de la Cepal*, No. 27, diciembre.
- _____, Ffrench-Davis R. y Griffith-Jones S. "Flujos de capital y el desarrollo en los noventa: implicaciones para la políticas económicas", en *Pensamiento Iberoamericano*, No. 20, julio-diciembre
- Estay Reyno J. [1996], *Pasado y presente de la deuda externa de América latina*, de. IIEc UNAM, México.
- Felix David: [1996]: "La globalización financiera contra el libre comercio, en defensa del impuesto Tobin", en *Investigación Económica*, núm. 217, julio-septiembre, Facultad de Economía UNAM
- Fondo Monetario Internacional: [1986], [1988], [1990], y [1992], *Informe Anua* Washington D.C.
- García, S. [1995], Corrientes de capital y lecciones de la crisis financiera mexicana, en *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 12. 1995.
- Garrido, C. [1996], "La reforma financiera en México", en *Liberalización de los mercados financieros*, Calva, J. Ed. Juan Pablos, México, 1996.

- Georguieva Elizaveta [1987]: "Los préstamos: un medio de explotación neocapitalista" en *Economía y desarrollo*, Núm. 97, Marz.- Abr. IIEc. UNAM, México
- Girón Alicia: [1990] *Fin de siglo y deuda externa* IIEc: UNAM
- _____ [1993], *Deuda externa y desarrollo económico (un balance histórico)*, en *Momento Económico*, No. 70 Nov-Dic. IIEC. UNAM
- _____ [1995], "Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo financiero", en *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 12. 1995.
- González, E. [1993], "Flujos privados de financiamiento externo voluntario a países en desarrollo", en *Ensayos*, UANL, vol. XII, núm. 2. 1993.
- Griffith-Jones S. [1995]: "Globalización de los mercados financieros y el impacto de los flujos hacia los países en desarrollo: Nuevos desafíos para la regulación", en *Pensamiento Latinoamericano*, primer semestre.
- _____ [1996], La crisis del peso mexicano, en *Revista de la Cepal*, núm. 60. diciembre 1996.
- _____ y Marr y Rodríguez. [1993], "El retorno de capital a América Latina", en *Comercio Exterior*, vol. 43, núm. 1. 1993.
- Guillén Arturo, Correa Eugenia: [1989] *La deuda externa: grillete de la nación*.
- Guillén Romo Hector: [1990], *El sexenio de crecimiento cero, 1982-1988*, de. Era
- Gurría Treviño J. A.: [1993] *La política de la deuda externa* FCE, México
- Gutiérrez Roberto [1992], "El endeudamiento del sector privado de México, 1971-1991", en *Comercio Exterior*, vol. 42, núm. 9, México
- Heredia, E. [1995], "Desregulación y nuevos instrumentos financieros", en *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 12. 1995.
- Hilferding R. [1971], *El Capital Financiero*, De. Instituto cubano del Libro
- Hinkelammert Franz [1990], *La deuda externa de América latina*. El automatismo de la deuda. ed. DEI, San José, Costa Rica.
- Lichtensztejn Samuel [1980]: "Notas sobre el capital financiero en América latina", en *Economía de América Latina*, Marzo, núm. 4
- _____ [1983]: "América Latina en la dinámica de la crisis financiera internacional", en *Economía de América latina*, primer semestre.

- _____ [1984], "Una aproximación metodológica al estudio de la internacionalización financiera en América latina", en *Economía: Teoría y Práctica*. No. 2, primavera
- López Julio [1996], "El costo de la fuga de capitales" en *Investigación económica*, octubre-diciembre Vol. LVI, No. 218.
- Lustig, N. (1995), México y la crisis del peso, en *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 5. 1995.
- Mansell, C. [1995], "Servicios financieros, desarrollo económico y reforma en México", en *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 1. 1995.
- Mantey de Anguiano G. [1989], *La Inequidad del Sistema Monetario internacional y el carácter político de la deuda del Tercer Mundo*, Facultad de Economía-CCH. UNAM, México.
- _____ [1994], *Lecciones de Economía Monetaria*, Facultad de Económica UNAM, México
- _____ [1996], "Riesgo sistémico en el mercado bursátil mexicano y su efecto en la inversión real", en *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 1. 1996.
- Martone, C. (1996), "La política económica reciente en Brasil", en La crisis del peso mexicano: Perspectivas internacionales, Roett, R. comp. FCE. 1996.
- Marichal Carlos [1980], "Perspectivas históricas sobre el Imperialismo Financiero en América Latina" en *América Latina*, semestre 4, CIDE, México.
- Mertens Leonard [1990]: *Crisis económica y revolución tecnológica*
- Marx C. [1977] *El Capital, libro 3*. De. Librerías Allende, México
- Naciones Unidas: [1995]: *Estudio Económico y Social Mundial*
- NAFIN [1985], *Mercado de Valores*, Número 15, Abril 15, México
- _____ [1986] "El Plan Baker, programa para el crecimiento sostenido", en *Mercado de Valores*, Núm 2, enero 13, México
- _____ [1987] "Capitalización de pasivos y sustitución de deuda pública por inversión", Año XLVII, Núm. 11, Marzo
- _____ [1998] "Emisión de Bonos de Deuda Externa", Núm. 2, enero.
- _____ [1989] "El Plan Brady", Núm. 11, junio.
- Nelson J. M. (Coor) [1989]: *Coaliciones frágiles: la política de ajuste económico*, México CEMLA-SERFIN.

- OCDE [1994]: *Debt Relief and Growth*
- Ortiz Martínez G. [1994]: *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, FCE, México
- Palazuelos Enrique, (Coor), [1988], *Dinámica Capitalista y crisis actual*, Madrid, De. Akal
- Pérez Carlota [1992]: "Cambio técnico, reestructuración competitiva y reforma institucional en los países en desarrollo", en *El trimestre económico*, Núm. 233
- _____ [1996]: "La modernización industrial en América Latina y la herencia de la Sustitución de Importaciones" en *Comercio exterior*, Mayo.
- Ramírez, R. [1996], "La crisis del peso mexicano y la recesión de 1994-1995", en *La crisis del peso mexicano: Perspectivas internacionales*, Roett, R. comp. FCE. 1996.
- Rivera Ríos M. A. Y Rojas José A. [1987], "El debate de la izquierda en torno a la modernización" en *Brecha*, num. 2 Invierno.
- _____. [1992] *El nuevo capitalismo mexicano*. El nuevo proceso de reestructuración en los años ochenta, de. Era, México.
- _____. [1996], "La nueva crisis de la economía mexicana", en *Investigación Económica*, núm. 216. 1996
- _____. [1997]: *México: Modernización Capitalista y Crisis, consecuencias de la devaluación de diciembre*, CRIM-UNAM
- Schwartz, M. (1995), Los mercados emergentes y el desafío del capital externo, en *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 12. 1995.
- Secretaría de Programación y Presupuesto [1989], *Estadísticas históricas de México*.
- SHCP. (1997), *Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública. Acciones y resultados del tercer trimestre de 1997*. SHCP. México, 1997.
- Sunkel Osvaldo y Zuleta Gustavo [1990]: "Neoestructuralismo versus neoliberalismo en los años noventa" en *Revista de la Cepal*, No. 42. Diciembre de 1990
- Swary Itzhak y Topf Barry [1993]: *La desregulación financiera global y el banca comercial en la encrucijada*, México, FCE.
- Roett, R. (1996), *La devaluación mexicana y la respuesta estadounidense*, en *La crisis del peso mexicano: Perspectivas internacionales*, Roett, R. comp. FCE. México, 1996.
- Rodríguez Octavio [1980]: *La teoría del subdesarrollo de la CEPAL*, Ed. Siglo XXI, México

- Talavera Deniz Pedro [1988]: "La crisis económica Latinoamericana: una crisis estructural", en *Crisis Económica Mundial y Tercer Mundo*, Alburquer José Deniz y otros (Coords) Madrid 1988.
- Urquidi Victor [1987]: "Consecuencias a largo plazo del problema del endeudamiento externo" en *La crisis de la deuda externa en América Latina*. México, Colección del Trimestre Económico Núm 59. FCE.
- Vuskovic pedro [1990]: *La crisis en América Latina, un desafío continental*. México, s. XXI, Universidad de las Naciones Unidas.
- Waterbury John [1989] "Administración política del ajuste y la reforma económica", en *Coaliciones frágiles...*
- Werner, M. (1997), Política de deuda pública; en *La Jornada*, 14 y 15 de agosto de 1997. México, 1997.
- Wets Peter [1991], "El regreso de América Latina al mercado crediticio privado internacional" en *Revista de la Cepal*, No. 44, agosto.
- El Financiero*, varios números
- La Jornada*, varios números