

reg.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

“LA DEUDA PUBLICA EXTERNA,
¿FACTOR DE CRECIMIENTO Y
ESTABILIDAD PARA MEXICO?,
1988-1997”

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
FRANCISCO JAVIER VELAZQUEZ TORRES



DIRECTOR DE TESIS: MTRA. CECILIA REYES MONTES

1998

266.696

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



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.

CONTENIDO

AGRADECIMIENTOS	i
INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO 1. ANTECEDENTES	
I. Los setenta: años de la gestación de la crisis de la deuda	4
II. Orígenes de la crisis	14
III. Repercusiones y consecuencias de la crisis	20
IV. Soluciones o alternativas al problema de la deuda	25
CAPÍTULO 2. RAZONAMIENTO TEÓRICO	
I. Estructura de la deuda pública externa	33
II. El endeudamiento como política de crecimiento	35
III. ¿Supone la financiación de la deuda una carga para las generaciones futuras?	37
IV. Análisis formal del ahorro, la inversión y la cuenta corriente	38
V. La restricción presupuestaria intertemporal de un país	44
VI. El presupuesto fiscal y la cuenta corriente	48
CAPÍTULO 3. PROCESO DE RENEGOCIACION DE LA DEUDA, 1988-1997	
I. Hacia una nueva visión del modelo de desarrollo	50
II. Tercera renegociación de la deuda externa	53
III. Acuerdos con organismos financieros internacionales e instituciones oficiales	55
IV. Acuerdo con la banca comercial	57
V. Las causas del sobre endeudamiento a partir de 1995	64

**CAPÍTULO 4. LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MÉXICO Y SU
RELACIÓN CON EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.**

I.	Modalidades del endeudamiento público externo de México 1988-1997.....	66
II.	Evolución de la inversión extranjera en México	69
III.	Principales entidades del sector público endeudadas con el exterior	72
IV.	Composición de la deuda externa pública en términos de monedas, países acreedores, vencimientos y plazos.....	75
V.	Tasas de interés y spreads que paga la deuda pública externa.	79
VI.	Relación de la deuda publica externa y algunas variables macroeconómicas.-	80
VII.	La deuda versus crecimiento	85
CONCLUSIONES		99
ANEXO.....		108
POST SCRIPTUM		114
GLOSARIO		116
BIBLIOGRAFIA		122

AGRADECIMIENTOS

AGRADECIMIENTOS

“Tus manos me hicieron y me formaron. Bien has hecho con tu siervo, oh Jehová, conforme a tu palabra. Enséñame buen sentido y sabiduría, porque tus mandamientos he creído.”

Salmos 119:65, 66, 73

Sobre todas las cosas quiero y deseo expresar primeramente mi sincero y total agradecimiento a Dios. Porque me dio toda posibilidad, fortaleza y entereza para culminar con éxito una vida de estudio.

Lo anterior no pudo haber sido posible si Luis Velázquez y Socorro Torres, mis Padres, no me hubieran guiado con ese amor, paciencia y sabiduría con que siempre lo han hecho. Quizás la palabra “gracias” no signifique mucho, pero para mí es un universo de gratitud donde les expreso todo lo que no puede ser escrito con palabras.

Aprovecho también para agradecerle a la Mtra. Cecilia Reyes Montes, su apoyo que me brindó para concluir con éxito esta tesis de licenciatura. Sus conocimientos que me compartió fueron un pilar fundamental.

Por último reconozco con beneplácito toda instrucción académica que me brindó mi alma matter, la Universidad Nacional Autónoma de México, y en particular la Facultad de Economía. Es por ello que puedo decir con orgullo la consigna “*Por mi Raza hablará el Espíritu.*”

*“El arte de poder explicar una idea
es el arte de comunicar claramente”*

Anónimo

INTRODUCCIÓN

INTRODUCCIÓN

Esta tesis esta enfocada al análisis de la deuda pública externa. El período de estudio es 1988-1997.

El objetivo es demostrar que la deuda pública externa es una alternativa para alcanzar el crecimiento económico en México.

La hipótesis es comprobar que el uso de la deuda pública externa como alternativa de financiamiento nos permite lograr una mejor asignación de recursos y sentar las bases para un crecimiento económico.

Lo anterior es justificable si entendemos que la necesidad de ajuste macroeconómico surge cuando existe un desequilibrio entre la oferta y la demanda internas de un país, lo que da lugar a un creciente déficit externo, presiones inflacionarias y crecimiento en recesión. El desequilibrio puede deberse o bien a factores externos tales como un empeoramiento de las relaciones de intercambio y un alza de las tasas de interés externas, etc., o bien a políticas internas que expanden demasiado aprisa la demanda y reducen el crecimiento de la capacidad productiva.

En principio, un país puede evitar desajustes macroeconómicos si hace uso de préstamos externos para corregir en un lapso relativamente corto las distorsiones que generan la oferta y la demanda interna. La asignación de recursos provenientes del exterior y canalizados de manera eficiente y con prudencia en aras de revertir atrasos estructurales, puede ayudar a sectores productivos que son potencialmente capaces de generar las condiciones necesarias para equilibrar la oferta y la demanda interna del país, y la vez generar las condiciones necesarias para hacer frente al pago del principal y sus interés.

La economía puede y debe crecer de manera rápida y sostenida mediante recursos externos en beneficio de un equilibrio macroeconómico capaz de romper con un atraso económico, social, estructural y político. Porque tarde o temprano una economía debe crecer sea con recursos internos o externos, o porque no, con el uso de ambos. Un país puede transitar de manera dolorosa y amarga si trata de crecer con recursos *internos propios, despreciando y satanizando al endeudamiento público externo como un atraso, una subyugación y una íntima dependencia con nuestros acreedores*. Quizás esto es cierto en la medida en que se actúa con fines políticos propios y de unas cuantas minorías. Pero si el endeudamiento es visto y contraído con fines de acelerar el camino hacia la recuperación económica, en beneficio de una mejor capacidad productiva y más igualitaria (sectores productivos), entonces dicho endeudamiento debe verse como un costo de oportunidad para lograr lo que no es posible por uno mismo, es decir mejores oportunidades de trabajo, salario y de vida.

Podemos aceptar el hecho de que el endeudamiento público externo es una apalancamiento al crecimiento económico, visto a través de un real y verdadero equilibrio macroeconómico, donde el atraso e inequidad productiva en los sectores económicos del país sean cosa del pasado.

El crecimiento, puede lograrse si el gobierno canaliza los recursos provenientes del exterior en la planta productiva nacional. Esta debe sentar las bases para generar nuestro propio ahorro, y la reinversión del mismo nos ayudara, a romper con el círculo vicioso de *crecer a expensas del ahorro externo*.

Para tener una visión clara del tema de estudio es necesario analizarlo de la siguiente manera:

En el capítulo uno se analiza la crisis de deuda de los países en desarrollo de la década de los ochenta. Este capítulo se divide en cuatro puntos: la gestación de la crisis, orígenes de

la crisis, repercusiones y consecuencias. Por último se describen las soluciones alternativas que se adoptaron para dar salida al problema de deuda.

Subsiguientemente se hace un análisis teórico. En el se presentan los elementos necesarios para comprender por que el endeudamiento no es una limitante sino una alternativa de financiamiento para el crecimiento económico sostenido. Este análisis trata de demostrar que el endeudamiento es sano y benéfico para un país, si se destina a revertir atrasos estructurales en sectores clave de la economía. A su vez se proporcionan algunos elementos necesarios para entender la estructura del endeudamiento.

A continuación se describe el impacto sobre la economía de los sucesivos acuerdos logrados con los acreedores externos, con el fin de reducir en forma permanente la deuda externa contraída durante los años setenta.

Por último se analizan las principales características de contratación de deuda pública externa y su relación con el crecimiento económico. Se hace un análisis en el que se destaca que el endeudamiento es una posible alternativa para que la economía mexicana pueda crecer de manera sostenida. Administrando correctamente y haciendo buen uso de los recursos tomados en préstamo. Es necesario establecer políticas para integrar coherentemente las relaciones entre el crecimiento, la inversión y el ahorro. Donde los recursos tomados en préstamo deban ser autofinanciables y la fecha de reembolso debe ser acorde con el plazo de maduración de la inversión.

“Sin ánimo de hacer vaticinios ni pronósticos, no es difícil sin embargo exponer por vía deductiva cuál puede ser a grandes rasgos el desenvolvimiento de la actual situación económica mundial que impropiamente denominamos crisis, porque tenemos presente en nuestra mente la teoría tradicional de las “crisis”, que supone que la depresión misma genera fuerzas que por sí solas determinan la recuperación”

Anónimo

CAPÍTULO 1

“Antecedentes”

CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES

I. LOS SETENTA: AÑOS DE LA GESTACIÓN DE LA CRISIS DE LA DEUDA

Durante los setenta surgieron factores que facilitaron en forma transitoria el acceso de los países en desarrollo a los mercados financieros internacionales. Ello se reflejó en un rápido aumento de su deuda externa.

En el período de posguerra hubo una gran transformación estructural en la banca comercial del hemisferio norte, como resultado emprendió una política enérgica en materia de colocación de préstamos. Esta tendencia apareció en el mercado de Estados Unidos en los años cincuenta, pero se internacionalizó en los sesenta. Al principio la competencia entre los bancos para colocar recursos se concentró en los países industrializados. Sin embargo, al iniciar los setenta, la búsqueda de nuevos clientes se tornó tan intensa que se orientaron hacia los países en desarrollo. América Latina fue la región más cotizada debido a su mayor desarrollo relativo y a que constituye un mercado natural para los bancos estadounidenses, entonces líderes de la expansión internacional.¹

Si bien desde fines de los sesenta el cambio estructural en la banca impulsó el ciclo crediticio más importante en América Latina desde los años veinte, el aumento del precio del petróleo en 1973-1974 y 1979-1980 acentuó en forma notoria el endeudamiento.

En efecto, los excedentes de divisas de los países exportadores del hidrocarburos se canalizaron a los euromercados bancarios. Ello propició que los prestamistas tuvieran más liquidez para afianzar su dominio en la región. Se estima que 41% de esos excedentes se depositó en el sistema bancario internacional en 1974. Durante el decenio, la participación de los países en desarrollo en los flujos bancarios internacionales creció a gran velocidad. La de América Latina lo hizo incluso más rápido que el resto. En los años setenta el volumen de la

¹ R. Devlin, Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story. Princeton University Press, 1989. pp.156-189.

deuda bancaria de los países latinoamericanos se incrementó en términos nominales casi 30% al año. (véase el cuadro I.1.) De ese aumento, de 17 a 20 puntos correspondieron a la expansión global del mercado financiero internacional y el saldo a una mayor participación relativa de América Latina en éste.

La estructura de las colocaciones de los bancos comerciales internacionales cambió a favor de los países en desarrollo. De esta manera, la gran oferta de fondos con que contaron éstos fue producto de un crecimiento acelerado del mercado financiero internacional y de la participación de las economías en desarrollo en el total. Ninguno de los dos fenómenos podía ser permanente y continuar con tanta intensidad. Sin embargo, era muy probable que el tiempo se encargara de poner todo en su lugar. Por una parte, la banca privada experimentaba un "ajuste de stock", después de más de 30 años de relativa inactividad en la región. Por otra, existía un elemento de overshooting² en dicho ajuste, debido a las grandes imperfecciones institucionales en las modalidades de préstamo, las que dieron lugar a un "efecto de rebaño" y otros fenómenos asociados con las burbujas financieras.³ Empero, muchos pensaron, en particular los partidarios del neoliberalismo y del monetarismo, que se trataba de una nueva característica puramente racional de un eficiente mercado privado financiero internacional. No consideraron que esa evolución contenía un componente transitorio significativo, propio de la formación de un nuevo mercado en las condiciones de incertidumbre que caracterizaron las operaciones crediticias.

² Entendido como un reajuste excesivo, consultar a Jennifer Cooper, Glosario de términos económicos inglés-español, Facultad de Economía, 1993.

³ R. Devlin, op. Cit., y C. Kindleberger, Manias, Panics and Crashes, Basic Books, Nueva York, 1978. pp.186-204

Cuadro I.1.

**Deuda Externa de América Latina y del Conjunto de países
en desarrollo, 1973-1982 (Miles de millones de dólares)**

<i>Total</i>	1973	1977	1980	1981	1982
América Latina	42.8	104.2	204.3	241.5	260.7
Países en desarrollo	108.2	238.8	444.6	520.6	574.4
<i>Bancaria</i>					
América Latina	25.7	72.9	160.1	194.1	213.4
Países en desarrollo	42.5	114.8	257.1	304.2	337.6

Fuente: Elaborado con información del Banco Mundial y el Banco de Pagos Internacionales. América Latina excluye a Cuba y Panamá; países en desarrollo excluye a los exportadores de petróleo con superávit en cuenta corriente (Arabia Saudita, Kuwait, etc.)

Otro elemento importante que caracterizó la evolución de los mercados financieros internacionales fue las bajas o negativas tasas reales de interés. Si bien el rédito era superior al que cobraban los gobiernos o instituciones multilaterales, la inflación internacional, que de un promedio de 2% anual en el decenio del sesenta se elevó a 12% de 1973 a 1981, que en términos reales tornó negativas las tasas de interés bancarias durante buena parte del período. Naturalmente, la gran oferta de fondos en los mercados internacionales disminuyó su precio.

Los préstamos de la banca internacional se contrataron a plazos mucho más breves que los de los organismos oficiales, que en los años sesenta constituían la mayor parte de la demanda acumulada. Sin embargo, debido a la gran competencia entre los bancos para colocar sus fondos, de 1977 a 1980 las renovaciones se otorgaron con gran facilidad, prácticamente de manera automática. Se creyó que los plazos breves no entrañaban mayores riesgos, aunque los acontecimientos mostraron lo equivocado de esta opinión.⁴

A fines del decenio de los setenta la situación del financiamiento parecía relativamente favorable y ayudó a compensar la inestabilidad y el deterioro de los términos de intercambio comercial de las naciones latinoamericanas que no exportaban petróleo. El desarrollo del sistema financiero internacional privado atenuó y en cierto grado restó importancia a los

⁴ R. French-Davis, *Deuda externa y balanza de pagos de América Latina: tendencias recientes y perspectivas*, en BID, Progreso Económico y Social en América Latina, Washington, 1982, pp.248

problemas de carácter comercial asociados a la evolución de los términos de intercambio, luego del embate petrolero.

En forma simultánea se expandieron dinámicamente las exportaciones de los países en desarrollo. Con todo y las dificultades del bienio 1974-1975, las ventas al exterior crecieron de forma considerable de 1973 a 1980, aunque ligeramente menos que en períodos precedentes. En todo caso, las exportaciones fueron significativas y mayores que las del crecimiento del producto, cuya evolución también fue satisfactoria. En el lapso señalado, el PIB y las exportaciones de América Latina aumentaron 5.5 y 8% al año en términos reales. Paralelamente, la inflación internacional (12% en promedio al año) erosionó el valor real de la deuda, con lo que el incremento de su monto y servicio *no ocasionó la inquietud que debió causar*.

El crédito bancario se otorgaba para cualquier uso, a diferencia de los préstamos oficiales, que eran y siguen siendo condicionados a que se empleen en proyectos de inversión o balanza de pagos. Esta característica tuvo enormes repercusiones en el comportamiento de las economías, en especial de los países que adoptaron enfoques monetaristas. La condicionalidad de los préstamos, elemento predominante hasta principios de los setenta, adoleció de muchos defectos, pues causaba presiones extraeconómicas, aunque tenía la virtud de vincular el financiamiento externo a *proyectos de inversión*. En cambio, los créditos bancarios de libre disposición se destinaron en muchos casos a importar bienes de consumo prescindibles, a gastos militares, a financiar la fuga de capitales o déficit fiscales insostenibles, en perjuicio de la sustentabilidad de la producción nacional.

Ante la abundancia de fondos, el acceso expedito y las bajas tasas de interés real, muchos especialistas y observadores pensaron que perdía vigencia la preocupación por reformar el sistema monetario internacional. ¿Para qué? El auge bancario se interpretó como una manera de sustituir el financiamiento "paternalista" de dependencias oficiales, lo que

conducía a una mejor asignación de recursos.⁵ Por otro lado, por primera vez desde los años veinte los países deudores disponían de una oferta abundante de créditos a bajas tasas de interés. Puesto que el monto de recursos privados prestables a la región creció 30% anual en la segunda mitad de la década y la tasa de interés real fue cercana a cero, se llegó a la conclusión de que “*endeudarse era buen negocio*” y de que se había logrado que el sistema financiero internacional funcionara en forma adecuada para el mundo en desarrollo.

La situación comercial de los países de América Latina se tornó más inestable en los años setenta que en el decenio precedente. No obstante, la fluctuación de los términos de intercambio se compensó con el acceso al mercado internacional de capitales privados. De esta forma, las naciones en desarrollo de mayor peso en el intercambio comercial perdieron interés en promover iniciativas como las tendientes a modificar los criterios de condicionalidad y a crear DEG del FMI, a disponer de fondos de instituciones multilaterales (como el FMI, Banco Mundial y BID) y a crear un fondo común para estabilizar los productos básicos, según se había acordado en la UNCTAD. En ese entonces tales propuestas eran determinantes para impulsar un nuevo orden financiero internacional y la importancia de esos temas resurgió cuando se redujo la disponibilidad de créditos bancarios. Sin embargo, a comienzos de los ochenta era demasiado tarde, pues se había perdido la oportunidad para efectuar la reforma del sistema financiero internacional.

En general, cuando se hablaba de la deuda externa de un país se pensaba en los compromisos del sector público, más los de particulares con garantía oficial, contratados a plazos de un año o más. Sin embargo, en el transcurso de los años setenta, el otro componente, la deuda privada sin garantía gubernamental y la de corto plazo, adquirió creciente importancia, aunque no solía aparecer en las estadísticas convencionales sobre la materia. En 1980 la diferencia efectiva entre una definición tradicional del monto de la deuda de América Latina y un cálculo más comprensivo se llegó a 40%: la deuda con garantías era de 124,000 millones de dólares frente a 204,000 millones del total.⁶ Así, el análisis que sólo

⁵ R. Devlin, *op. cit.* pp.103

⁶ R. French-Davis, *op. cit.* pp.280.

consideraba las estadísticas convencionales ignoraba una parte importante y creciente de la deuda; además ésta se contrataba con entidades bancarias en condiciones más desfavorables en términos de plazos (menos de la mitad) y tasas de interés (el doble). Ese sesgo se agudizó a medida que la deuda privada sin garantía oficial incrementaba su participación en la total. Los créditos los otorgaban varios cientos de bancos transnacionales, sin un conocimiento sistemático recíproco de cuánto y a quién habían prestado los otros bancos acreedores.

Sin embargo, por aquellos años se argumentó que no se justificaba incluir la deuda privada en las estadísticas convencionales. Se decía que como ese débito se había contratado entre particulares, sin injerencia del sector público, el país anfitrión del deudor no tenía que responder por esos recursos; se sostenía que al utilizarse de acuerdo con criterios de rentabilidad privada, podrían devolverse sin problemas, pues reeditarían una renta superior a la tasa de interés. En todo ello se conjeturaba que el agente privado casi siempre evalúa en forma correcta sus posibilidades y sólo se endeuda cuando está seguro de que la rentabilidad de los fondos será superior a la tasa de interés.

En conclusión la deuda privada se autopagaría. Estas ideas cundían en el continente, en los medios financieros internacionales y en el FMI; la facilidad con que se renovaban los créditos parecía confirmar esas afirmaciones. Así, la deuda de los países de América Latina creció, aparentemente, sin problemas. Al inicio del decenio de los ochenta, la deuda bancaria de la región representaba cerca de 80% de la total, incluyendo las obligaciones de corto plazo y sin garantía pública.

Ante la liberalidad de los mercados financieros internacionales durante el decenio de los setenta, los países reaccionaron en tres formas distintas,⁷ ante el espacio para escoger caminos alternativos. Algunos aprovecharon la oferta de fondos externos para financiar sus procesos de inversión. Así Brasil y Corea, cada uno con su propio estilo de desarrollo, absorbieron y reprocesaron los créditos de la banca internacional para utilizarlos en parte

⁷ R. French-Davis, Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana, Fondo de Cultura Económica, México, 1983. pp.87-149.

importante en proyectos de inversión productiva. Una segunda forma, más bien excepcional, correspondió a países como Colombia que, además de canalizar el crédito externo a la inversión, restringieron fuertemente el volumen del endeudamiento.

Otras economías, presionadas por los bancos y por factores internos, se inclinaron por captar más recursos de los que en rigor necesitaban y podían absorber de manera eficiente. Por una parte, los banqueros recorrieron el mundo ofreciendo préstamos voluminosos; por otra, adquirieron fuerza los enfoques ortodoxos monetaristas, que recomiendan liberar la cuenta de capitales y facilitar el ingreso masivo de créditos. Estos países se vieron influenciados a aumentar el gasto en moneda extranjera en importaciones de bienes de consumo, intermedios o de inversión. Esto generó déficit en sus cuentas corrientes, mediante el atraso cambiario y el consiguiente incremento de las importaciones, debido a su vez a la excesiva disponibilidad de créditos externos. Ejemplos de esto fueron Argentina, Chile y Uruguay.⁸

Existe endeudamiento que impulsa el crecimiento y otro que financia el consumo de artículos importados o la fuga de capitales. Este último conduce a una reducida tasa de formación interna de capital y al desaliento de la producción nacional y problemas en la balanza de pagos.

Ante el crecimiento persistente del volumen de préstamos externos las economías de los países deudores se adaptaron a esas condiciones. Por ejemplo, en 1981 las naciones latinoamericanas tuvieron un déficit en cuenta corriente equivalente a 6% de su PIB (y 44% de sus exportaciones de bienes), que se cubrió con el ingreso neto de capitales financieros. Esa cifra más que duplicaba la de 1973 y las de los años sesenta. En otras palabras, por varios años la región se ajustó crecientemente a una abundancia de divisas que parecía permanente, pero que en realidad era transitoria y reversible. Además, el costo de estas divisas fue

⁸ J. Ramos, *Neoconservative Economics in the Southern Cone of Latin America, 1973-1983*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1986, pp.56-89.

imprevisible en la práctica debido a que los préstamos bancarios se contrataron a tasas variables de interés que, en algunos lapsos fueron negativas en términos reales.

En un entorno en que el volumen de deuda bancaria crecía muy rápido, los ingresos netos de capital excedían con creces los pagos de intereses. Así, por varios años los países de América Latina acumularon cuantiosas reservas internacionales y advirtieron una abundancia de divisas, que presionó para que se apreciaran las monedas de la mayoría de los países (la década de los setenta se caracterizó entre otras cosas por una inestabilidad cambiaria). En 1980, cuando la tasa media de interés bancario (incluidos los recargos por márgenes de intermediación) era de 14%, por cada 100 dólares de deuda vigente se recibían créditos netos por 30 y se utilizaban 14 en pagos de intereses. Por tanto, quedaba un remanente neto de 16 para financiar el resto de las operaciones de comercio exterior. Paralelamente, las exportaciones crecían 9% por año, complementando así la amplia disponibilidad de divisas. No obstante, a partir de 1981 se inició un deterioro acelerado de esos indicadores.

A finales de los setenta en diversos países industrializados se relajaron progresivamente los controles de las tasas internas de interés, los flujos de capitales con el exterior y las modalidades de funcionamiento de los mercados financieros nacionales, lo que se extendió al ámbito internacional. Las políticas públicas compensadoras también se debilitaron y el objetivo de reducir la inflación adquirió importancia creciente. El entorno internacional se deterioró y afectó el ámbito financiero, consecuencias que se manifestaron con mayor fuerza después de 1980, con importantes perjuicios para América Latina.

En respuesta a las políticas financieras restrictivas adoptadas en las naciones industrializadas, a fines de los setenta las tasas de interés nominales se ubicaron según la inflación internacional. En el lapso 1977-1980 las nominales y las reales subieron en forma moderada. En 1981 la situación cambió notablemente, en detrimento de los deudores. Además los términos de intercambio de estos países se deterioraron, la inflación externa se detuvo y las tasas de interés nominales continuaron en ascenso.

Los datos de los países en desarrollo en general y los latinoamericanos en particular revelan que en 1980 la cuenta de capital ya gravitaba muy fuertemente en la cuenta corriente del sector externo. A esas alturas, el déficit externo no estaba sólo ligado al deterioro de los términos de intercambio, sino también a la carga que significaba el pago de los intereses de la deuda. Esto es, los términos del financiamiento toman un puesto destacado junto a los de intercambio comercial. Es notable que en 1982 América Latina en conjunto lograra un cuantioso superávit en su cuenta comercial (10,000 millones dólares), en tanto que registraba un déficit de 34,000 millones por pagos netos de utilidades e intereses. El problema se agravó por el creciente recelo del sector privado respecto a la sustentabilidad del ciclo crediticio; ello originó una cuantiosa fuga de capitales.⁹

De manera simultánea con el incremento acelerado de la demanda de préstamos para financiar el servicio de la creciente deuda externa, la alarma de los bancos crecía debido a su exposición crediticia en la región. Ya en 1977 los principales bancos estadounidenses habían intentado reducir la tasa de aumento de sus préstamos. No obstante, esto tuvo poco efecto en escala global, debido a que la merma relativa en la expansión de su crédito fue más que compensada por los préstamos de otros bancos. De 1976 a 1980 se incorporaron en promedio 65 de éstos por año, principalmente de Europa, Japón y el Medio Oriente. Así, aun cuando la tasa anual de expansión crediticia de los bancos estadounidenses bajó de 29% en 1975-1977 a 8% en 1978, la de los bancos de otras nacionalidades subió de 30 a 50 por ciento. Con ello la expansión promedio global de crédito bancario se mantuvo en cerca de 30% anual.¹⁰ Fue en 1981 cuando el sistema en su conjunto (presionado por su gran exposición crediticia y por la acelerada demanda de refinanciamiento de los deudores) comenzó abiertamente a forzar a los países deudores. Así, cada banco acortó sus plazos de amortización y elevó sus recargos sobre la tasa variable de interés, política que en escala mundial agravó la demanda de refinanciamiento de los deudores e incapacidad para el pago del servicio de la deuda.

⁹ D. Lessard y J. Williamson, *Capital Flight*, Institute for International Economics, Washington, 1987. pp.72-101.

¹⁰ R. Devlin, op. cit. pp. 126.

En este nuevo contexto, la estrechez de los plazos sí se percibió como un problema grave. En un mercado internacional que súbitamente abandonó la permisividad de años precedentes, renovar 20 o 30 por ciento de la deuda cada año constituyó una tarea muy difícil. A ello se sumaron las necesidades de financiamiento para cubrir el pago de intereses. *Cabe señalar que de 1977 a 1980 se triplicó el pago de intereses anuales.*

En síntesis, el conjunto de variables ocasionó un choque externo de proporciones insólitas que afectó gravemente a la gran mayoría de los países deudores.

II. ORÍGENES DE LA CRISIS

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

Ese punto de vista justificó un amplio intervencionismo del sector público en prácticamente todas las esferas de la vida económica, el cual iba mucho más allá de lo que se acostumbraba en los países avanzados: sectores completos se reservaban para el Estado; la inversión extranjera directa (IED) se sometía a reglamentaciones severas; el Estado participaba en forma directa en muchas actividades productivas, y las políticas comerciales se orientaban a sustituir importaciones como medio para promover un crecimiento hacia adentro. Para muchos países del Tercer Mundo el desarrollo independiente logrado por las economías planificadas como la Unión Soviética y otros países del bloque socialista era, hasta cierto punto, un ejemplo a seguir.

Aunque varias naciones en desarrollo tuvieron un éxito notable con la aplicación de tales políticas durante períodos prolongados (entre ellos México), a partir de los setenta empezaron a vislumbrarse las desventajas. Era claro que pocas industrias protegidas podían seguir el paso de los cada vez más rápidos avances tecnológicos internacionales.¹¹

¹¹ El modelo de sustitución de importaciones sólo puede funcionar en forma satisfactoria cuando el proceso de aprendizaje interno va más rápido que los avances tecnológicos internacionales. Una de las razones del fracaso de ese modelo en los años ochenta es precisamente la revolución tecnológica internacional de los últimos decenios.

En la mayoría de los casos, en vez de emparejarse después de un periodo de aprendizaje, se quedaban cada vez más atrás y se volvían dependientes en forma progresiva de la protección que se les había otorgado para vencer las barreras de entrada. La participación directa del sector público en la actividad productiva dio lugar a subsidios crecientes para cubrir los déficit de empresas públicas mal administradas y las reglamentaciones en materia de IED no surtieron los efectos esperados en cuanto a transferencia de tecnologías, integración nacional y exportación.

No es de sorprender que en el decenio de los ochentas las imperfecciones del libre mercado ya no eran las que más preocupaban, sino las de la intervención gubernamental. Este cambio de visión no surgió en los países en desarrollo, sino que nació en el mundo avanzado, donde la disminución del papel del sector público se reflejó en un proceso como la reprivatización y la desregulación. Un cambio en el mismo sentido, pero aún más radical, ocurrió en Europa del Este, donde las economías centralmente planificadas buscaron transitar hacia una economía de mercado.

No hay una explicación por qué ocurrió la crisis de deuda. No existe un factor único que permita explicar la crisis.¹² La extensión de la crisis proporciona, en sí misma, una clave crucial. El hecho de que decenas de países sucumbieran simultáneamente sugiere que factores internacionales (como tasas de interés mundiales más altas) han jugado un papel clave en el desencadenamiento de la crisis. Por otra parte, el hecho de que algunos países hayan sufrido un severo impacto y no otros sugiere que factores inherentes a los países deudores, también jugaron un papel importante (uso inadecuado del financiamiento externo).

La crisis fue el resultado de una compleja combinación de elementos, algunos de los cuales eran exógenos a los países deudores individuales, y por tanto fuera de su control, mientras que otros resultaban directamente de las políticas económicas aplicadas dentro de naciones endeudadas.

¹² Mucho de la crisis se debió al cierre de los mercados de los países desarrollados lo que propició a su vez que los países en vías de desarrollo no tuvieran los suficientes ingresos para cumplir con sus compromisos externos.

Algunos factores externos que jugaron un papel importante en el desencadenamiento de la crisis son:

- Los aumentos del precio del petróleo a escala mundial en 1973-1974, debido a que contribuyeron a una rápida expansión del mercado de eurodólares, la red de bancos extranjeros basados en Europa que realizaban operaciones crediticias con fondos internacionales. Los países exportadores de petróleo del Medio Oriente depositaban sus enormes ingresos en los bancos internacionales que operaban en Europa. A su vez, estos bancos prestaban este nuevo flujo de depósitos a deudores del mundo en desarrollo. El shock del petróleo contribuyó entonces a un tremendo incremento en la disponibilidad de créditos internacionales para los países en desarrollo. Los gobiernos del mundo en desarrollo, muchos de los cuales, antes de 1973, no habían logrado conseguir préstamos bancarios, encontraron que los bancos comerciales estaban dispuestos a otorgarlos.¹³
- Los préstamos se ofrecían a tasas de interés muy bajas, que en la práctica eran negativas en términos reales. Para muchos de los países deudores más grandes, como Argentina, Brasil y México, parecía que la combinación de bajas tasas de interés y rápido crecimiento de los ingresos por exportación (basado en parte en los altos precios internacionales de las exportaciones de materias primas de estos países) aseguraban que el servicio de los préstamos en el futuro no sería problema. Dicha combinación de bajas tasas de interés y alto crecimiento de las exportaciones entre los países deudores sugería a los bancos que los deudores estarían en condiciones de servir sus deudas.
- A comienzos de los ochenta la situación económica cambió de manera dramática. Las tasas de interés mundiales crecieron bruscamente como consecuencia de los programas anti-inflacionarios de los países industrializados, encabezados por las políticas del presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Paul Volcker.

¹³ Se piensa a veces que el shock del petróleo jugó un papel más directo, al forzar a los países en desarrollo importadores de petróleo a tomar préstamos externos para pagar las facturas más altas del combustible. De hecho, tanto los países exportadores de

- Los términos de intercambio se deterioraron para el mundo deudor al caer los precios de las materias primas. De esta manera, los ingresos por exportaciones de los países en desarrollo dejaron de crecer con rapidez y, en algunos casos, empezaron a declinar.

Una gran diferencia entre los países que cayeron en la crisis y los que escaparon a ella estuvo en su orientación del comercio internacional. Los países que escaparon a la crisis tenían comercio internacional más libre (menos restringido por aranceles y otras políticas comerciales), tipos de cambio realistas que hacían rentables las exportaciones y, por lo común, políticas que estimulaban la competitividad internacional del sector exportador.

El cuadro I.2. muestra algunas medidas ilustrativas de la política comercial y el desempeño exportador. Junto con los datos sobre exportaciones, el cuadro muestra un "índice de comercio exterior" que construyó el Banco Mundial para categorizar a los países de 1 a 4 según sus políticas comerciales. Como podemos ver en el cuadro, las economías de Asia del Este tienden a operar con regímenes comerciales más libres. También mostraban participaciones altas y crecientes de las exportaciones en el PIB, demostrando así la importancia del crecimiento de las exportaciones en la economía global. Por el contrario, en América Latina, los regímenes comerciales eran más cerrados y la participación de las exportaciones en el PIB era más baja y el crecimiento más lento.

Debido a estas políticas antiexportadoras en América Latina, el endeudamiento externo de los años setenta no contribuyó a ningún incremento significativo de la capacidad exportadora de la región en los ochenta. Cuando, a comienzos de los 80, disminuyó el crédito a América Latina, no fue posible servir la deuda por medio de un incremento de los ingresos por exportación. En su lugar, los países latinoamericanos hallaron que tenían que reducir las importaciones para pagar el servicio de la deuda, de lo que resultó una contracción considerable de los estándares de vida. Por el contrario, en el Este Asiático los ingresos de las

petróleo como los países importadores de petróleo tomaron parte en el rápido incremento de los créditos y la crisis de deuda afectó a ambos tipos de países.

exportaciones crecieron considerablemente en los años 80 y proveyeron los medios de servir las deudas de acuerdo a sus vencimientos.

La mayoría de los países que experimentaron problemas de pago tenían otra cosa en común: dejaban que sus monedas estuvieran altamente sobrevaluadas, creando de este modo fuertes obstáculos adicionales a la exportación.

Cuadro 1.2.
Características del Régimen Comercial y
Apertura al Comercio

	Régimen Comercial*	Exportaciones de bienes y servicios/PIB (%)
América Latina		
Argentina	1	15
Perú	1	22
Colombia	2	15
Costa Rica	2	32
México	2	16
Brasil	3	14
Chile	3	29
Uruguay	3	25
Promedio	2.1	21.0
Asia del Este		
Indonesia	2	23
Filipinas	2	22
Corea	4	36
Malasia	3	55
Tailandia	3	27
Hong Kong	4	106
Singapur	3	129
Promedio	3.0	56.9

* El Banco Mundial ha publicado estimaciones comerciales durante 1973-1985 basadas en la tasa de protección efectiva, controles comerciales directos, incentivos a las exportaciones y sobrevaloración del tipo de cambio. Los países se clasifican en cuatro grupos, desde "orientados hacia adentro", a los que asignamos el valor 1, hasta "orientados hacia afuera", a los que asignamos un 4.

Fuente: The World Bank, World Development Report, Washington, D.C., 1987.

El efecto combinado de tasas de interés más altas y precios de exportaciones en descenso significó que los deudores terminaron pagando tasas de interés real muy altas sobre sus créditos externos. Por lo que los países deudores se encontraron en serios problemas, debido a que gran parte de sus deudas habían sido pactadas a tasa variable. (ver cuadro I.3.)

La siguiente gráfica nos revela que países exportadores de petróleo como México, Venezuela, Brasil y Argentina tenían una alta contratación de deuda a tasa variable, mientras que Colombia y Perú tenían una contratación de deuda más favorable al momento de estallar la crisis, por el hecho de ser países que no se caracterizan por ser exportadores de petróleo. Elemento importante en el momento de endeudarse.

Cuadro I.3.

Vulnerabilidad Financiera, 1980-1981 (%)

	Deuda pactada a tasas flotantes/Deuda total	Pago de intereses/Exportaciones
Argentina	58.3	15.1
Brasil	64.3	28.3
Colombia	39.2	16.3
Chile	58.2	28.2
México	73	19
Perú	28	19.8
Venezuela	81.4	10.4
Toda América Latina	64.5	28

Fuente: Andrés Bianchi y otros, "Adjustment in Latin America, 1981-1986", en Vittorio Corbo, Morris Goldstein y Mohsin Khan, Edit. FMI y World Bank, 1987.

III. REPERCUSIONES Y CONSECUENCIAS DE LA CRISIS

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

Al acabarse las reservas internacionales de México en febrero de 1982 debido a excesivas salidas de capitales, fue necesario devaluar la moneda mexicana de 26 a más de 70 pesos por dólar. Esto resultó insuficiente y en septiembre se estableció el control de cambios, después de una larga historia de libre convertibilidad. Asimismo, la totalidad de las importaciones se sometió al requisito del permiso previo. En el mismo mes se nacionalizó la banca como último jadeo de una vieja forma de pensar, en la cual se acostumbraba atribuir a causas ajenas (en este caso, a los “sacadólares”) los resultados de una mala administración.

Esas medidas tampoco resultaron suficientes y en diciembre se modificó el sistema de control cambiario, instaurándose dos tipos de cambio: uno controlado para las transacciones comerciales y para el servicio de la deuda contratada con anterioridad, y uno libre para las demás transacciones con el exterior.

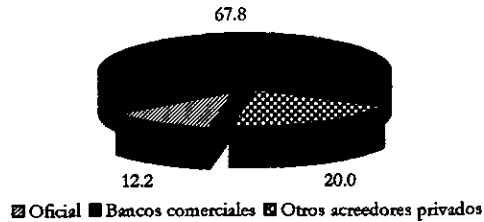
Con todos esos acontecimientos, la inflación subió en 1982 a 100% anual, en comparación con tasas de alrededor de 25% en los años anteriores. Sin embargo, por efecto de las devaluaciones el tipo de cambio real se depreció en forma significativa¹⁴

La crisis de deuda no sólo amenazaba con la ruina a los países deudores, sino también a las propias instituciones financieras acreedoras, que eran principalmente grandes bancos

¹⁴ Durante todo este período el ritmo de devaluación se mantuvo notablemente debajo de la inflación, lo que ocasionó que se apreciara de manera continua el tipo de cambio real.

comerciales internacionales.¹⁵ (ver gráfica I.1.) Las perspectivas de incumplimiento de las grandes naciones deudoras creaban el fantasma de insolvencias masivas entre los bancos comerciales más importantes del mundo.

Estructura de la deuda de los países en desarrollo según acreedor, 1982 (porcentaje)



Gráfica I. 1.

Con el deterioro de las condiciones económicas, los gobiernos se encontraron con recursos disminuidos y el gasto fiscal en detrimento. Las asignaciones para programas sociales dentro del gasto fiscal experimentaron severos recortes, en parte porque, a diferencia de otros sectores de la sociedad, los pobres carecen de medios efectivos de influencia que los protejan contra las reducciones de gasto (en México significó el término o reducción de subsidios a la agricultura entre otras, y otorgamiento de recursos a industrias de exportación: como es el caso de la automotriz). En consecuencia, durante los años ochenta la parte del gasto fiscal destinado a salud y educación cayó en la mayoría de los países de América Latina. (ver cuadro I.4.)

“Los problemas que aquejaron a la región incluyen: pérdida de dinamismo en las fuentes tradicionales de crecimiento (exportación de materias primas, expansión industrial); persistencia de desequilibrios macroeconómicos (inflación, déficit fiscal, deuda externa); fuerte descenso de la inversión bruta (de 24.2% del PIB regional en 1981 a 19% en 1990);

¹⁵ Como observó Keynes en una oportunidad, “si uno le debe a su banco \$100, uno está en problemas; pero si uno le debe a su banco \$ 1 millón, entonces es el banco el que está en problemas”. En esta ocasión no estaba en juego simplemente \$1 millón, se trataba, por el contrario, de cientos de miles de millones de dólares, más que todo el capital de los mayores bancos del mundo.

ajuste regresivo y deterioro social (el número de latinoamericanos por debajo de la línea de pobreza aumentó en 50 millones de 1980 a 1985, abarcando 38% de los hogares en ese último año, y la distribución del ingreso empeoró en casi todos los países de la región); debilitamiento del sector público (reducción en los ingresos fiscales, crisis de las empresas estatales, disminución del gasto social); deterioro de los recursos naturales y del ambiente (estancamiento en la expansión de las áreas cultivadas, sobreexplotación de los recursos forestales y marítimos)".¹⁶

Cuadro I.4.

**Gastos Oficiales en Educación, Salud y Defensa:
Países en Desarrollo, 1972 y 1988
(Porcentajes del gasto oficial total)**

	Educación		Salud		Defensa	
	1972	1988	1972	1988	1972	1988
Bolivia	31.3	18.4	6.3	1.9	18.8	14.5
Chile	14.3	12	8.2	6.3	6.1	10.4
México	16.4	7.4	4.5	1.1	4.5	1.4
Perú	23.6	17	4.8	3	12.3	15.1
El Salvador	21.4	15.3	5.5	5.8	14.5	20
Argentina	20	17.1	10.9	7.1	6.6	25.7
Uruguay	9.5	7.1	1.6	4.8	5.6	10.2
Venezuela	18.6	19.6	11.7	10	10.3	5.8

Fuente: The World Bank, World Development Report, 1989, y World Development Report, 1990

Un indicador que resume el peso de la deuda externa es el coeficiente deuda a PIB, debe notarse que hubo un tremendo incremento en este coeficiente desde 1980, aún cuando los nuevos créditos a estos países se redujeron marcadamente después del desencadenamiento de la crisis de deuda. (ver cuadro I.5.)

¹⁶ Fragmento tomado de: Gert Rosenthal, El desarrollo de los países de América Latina y el Caribe durante los ochenta y perspectivas para el futuro, México, 1989.

Cuadro I.5.

Evolución del coeficiente Deuda/PNB en los países altamente endeudados, 1980-1989 (porcentaje)

	1980	1982	1985	1989
Argentina	48.4	83.8	84.2	119.7
Brasil	30.6	36.1	48.7	24.1
Chile	45.2	76.7	143.3	78.3
Colombia	20.9	26.9	42	45.8
México	30.3	52.5	55.2	51.2
Perú	21	49.7	89.4	70.8
Venezuela	42.1	41.4	59.1	79.9

Fuente: The World Bank, World Debt Tables, 1990-1991.

Las opciones de que disponían los gobiernos frente a la intensa crisis fiscal no eran atractivas en términos políticos ni económicos ni sociales. El gasto del sector público se redujo significativamente en todo el mundo en desarrollo. En particular, los salarios y la inversión se redujeron abruptamente, lo que creó considerables tensiones políticas y sociales. Incluso el gasto social fue reducido significativamente, con consecuencias muy adversas para los programas públicos de salud, nutrición y educación, especialmente entre los pobres.

A pesar de sus esfuerzos, los gobiernos se vieron forzados a buscar fuentes alternativas de financiamiento. Donde los mercados financieros nacionales no poseían la capacidad para manejar montos significativos de deuda pública, los gobiernos tuvieron que recurrir a la emisión de moneda.¹⁷ Los déficit presupuestarios financiados por monetización alimentan la inflación. Uno de los resultados de la crisis de deuda fue, en consecuencia, una explosión de inflaciones en el mundo.¹⁸

La crisis de deuda se mostró desastrosa, no sólo para los países deudores, sino también para las instituciones crediticias que habían prestado el dinero. En particular, los bancos comerciales se encontraron en profundas dificultades a comienzos de los años

¹⁷ Imprimir moneda es efectivamente una manera de financiar el déficit. Llamamos a esto la monetización del déficit presupuestario. Véase en: Sachs-Larrain, *Macroeconomía en la Economía Global*, sección 9-4, "La oferta monetaria y la restricción presupuestaria fiscal".

¹⁸ América Latina padeció tantos brotes de hiperinflaciones que los años ochenta, terminaron teniendo más episodios de hiperinflaciones que cualquier otra década en la historia mundial.

ochenta, después de sus extensos préstamos de la década anterior. La súbita conciencia en 1982 de que gran parte de los préstamos de los bancos comerciales podrían no pagarse jamás sacudió los mercados mundiales de capitales. Repentinamente, pareció que las instituciones financieras líderes en el mundo podrían caer en bancarrota debido a sus créditos excesivos e imprudentes a los países en desarrollo (Al respecto se ha hablado de una responsabilidad compartida).

Ante la precaria situación de los bancos en 1982, el Tesoro de Estados Unidos centró sus esfuerzos en dar apoyo a los bancos. Se ejerció presión sobre los países deudores para que continuaran sirviendo su deuda a fin de evitar la quiebra de alguno de los bancos principales.

En general, la crisis de la deuda afectó a los países que tenían políticas fiscales demasiado expansivas y políticas comerciales altamente distorsionadas, especialmente políticas que provocaban un fuerte sesgo contra las exportaciones. Y por el otro lado, conmocionó a instituciones bancarias mundiales, las cuales se vieron gravemente dañadas, al grado de correr el riesgo de quebrar, debido a la sobre oferta de préstamos a tasas de interés en algunos casos negativas.¹⁹

¹⁹ En lenguaje técnico, las tasas de interés se pactaban típicamente como un “diferencial (spread) sobre LIBOR”. LIBOR significa London Interbank Offered Rate (tasa interbancaria ofrecida en Londres) y es la tasa de interés a corto plazo que se cargan mutuamente los bancos internacionales por préstamos en el mercado monetario de Londres. Un país en desarrollo tendría que pagar un monto fijo (diferencial, o spread) sobre la tasa LIBOR. En un contrato típico, el gobierno de México podía tomar un préstamo a cinco años de \$100 millones a “LIBOR más 1”. Esto significaba que, en el futuro, cuando México pagara interés sobre el préstamo, tendría que pagar la tasa LIBOR en la fecha futura más un punto porcentual. El punto porcentual adicional se incluye para cubrir el riesgo de que México pudiera no cumplir con el préstamo, en alguna fecha futura. Cuando se contrataron los préstamos a fines de los años setenta, LIBOR era alrededor de 10% al año. Cuando los préstamos se estaban sirviendo a comienzos de los ochenta, LIBOR había saltado inesperadamente, a alrededor de 15% al año.

IV. SOLUCIONES O ALTERNATIVAS AL PROBLEMA DE LA DEUDA

Históricamente, los países que han enfrentado una crisis de deuda han superado sus problemas por medio de una combinación de acciones. Por un lado, han reducido el gasto interno lo suficiente como para servir parte de la deuda, mientras que, por otra parte, han renegociado los términos de los contratos de deuda con sus acreedores a fin de reducir el peso de la deuda a un nivel razonable. Esta combinación, austeridad interna junto con una reducción negociada del peso de la deuda, pareció ser la fórmula usada para atacar el grave problema que sacudió a Latinoamérica.

Tomo un largo tiempo llegar a una solución de compromiso para la crisis de la deuda de los años ochenta. A fines de 1990, cuando la crisis había entrado a su noveno año, la mayoría de los países deudores con problemas estaban todavía atrapados en la crisis y era muy escasa la reducción negociada de la deuda que había tenido lugar. Algunos países habían cesado unilateralmente el pago de la deuda, pero no habían logrado todavía renegociar sus contratos de deuda con los bancos comerciales, gobiernos y otros acreedores privados.

No es difícil comprender por qué la solución acordada no se alcanzó con rapidez. A los gobiernos acreedores les preocupaba en extremo la solidez de los bancos comerciales. Presionaron entonces a los países deudores a hacer fuertes pagos de servicios de la deuda cada año, aun si esto se transformaba en crisis económicas internas muy severas. Esta simple estrategia resultó efectivamente en grandes superávits comerciales en los países deudores (lo suficiente para pagar considerables sumas a los bancos comerciales) pero a un costo social inmenso. Las economías de muchos países deudores se colapsaron bajo el brusco tránsito del endeudamiento al repago, el crecimiento económico se detuvo y muchos países fueron lanzados a una hiperinflación dada la pesada carga de la deuda sobre el presupuesto fiscal.

A fines de 1985, los gobiernos acreedores introdujeron una política menos severa, conocida como el Plan Baker.²⁰ Bajo el nuevo plan, la banca comercial y los gobiernos acreedores continuaban oponiéndose a toda reducción negociada de la carga de la deuda, sin embargo los gobiernos temerosos por la solidez financiera de sus bancos, daban su apoyo a un alivio de corto plazo del peso de la deuda *permitiendo al país deudor y a los bancos renegociar y alargar el programa de pagos*. Los países deudores también recibirían mas apoyo financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial. En retribución por este mayor financiamiento, los gobiernos deudores se comprometían a aplicar reformas de largo plazo bajo la supervisión constante del FMI y el Banco Mundial.

Los gobiernos acreedores también relajaron los términos de pago de las deudas contraídas directamente de gobierno a gobierno. Es por ello que los bancos comerciales y los países deudores renegociaban sus contratos en el contexto del “Club de Londres”, las deudas de gobierno a gobierno se renegociaban en el contexto del “Club de París”.²¹ Tanto los bancos como los gobiernos acreedores en el Club de París hicieron la renegociación de la deuda en forma eventual para que el país deudor alcanzara un acuerdo con el FMI sobre su programa de reformas.

A pesar de los esfuerzos del Plan Baker, la crisis de deuda continuó sin resolverse en gran parte del mundo en desarrollo. Simplemente no era suficiente posponer algunos pagos de la deuda; se necesitaba una real reducción de la deuda, como ocurrido en las experiencias históricas de crisis de deuda.

A medida que iba quedando en claro que el Plan Baker no ofrecía una solución al problema de la deuda, diversos analistas empezaron a sugerir nuevas alternativas. Aunque las

²⁰ El Plan Baker toma su nombre del entonces secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker III, que fue el promotor de esta política.

²¹ El “Club de París” se refiere a las reuniones sostenidas bajo el ministerio de Hacienda francés, en las que los gobiernos acreedores aceptaron posponer o facilitar de alguna otra forma los términos de pago de los préstamos que les adeudaban directamente los países en desarrollo. El “Club de Londres” se refiere a negociaciones entre los bancos y el país deudor y refleja el hecho de que las primeras negociaciones tuvieron lugar con frecuencia en Londres. Más recientemente, el nombre se hizo confuso, dado que un creciente número de negociaciones se realizaron en Nueva York.

nuevas proposiciones fueron muy numerosas,²² la mayoría de ellas compartía tres principios básicos:

1. La magnitud de reducción de la deuda debía decidirse sobre una base caso por caso que reconociera, por ejemplo, que Bolivia puede pagar una menor proporción de su deuda que Argentina, la que a su vez puede pagar menos que Brasil y México.
2. El alivio de la deuda debe concederse sólo a aquellas economías que están dispuestas a aplicar programas con reformas significativas en sus políticas y bajo supervisión internacional.
3. Un tercer principio resultó algo más controvertido, pero finalmente fue aceptado. Sostenía que los bancos comerciales debían recibir protección contra pérdidas futuras a cambio de aceptar una reducción negociada de la deuda. Esta protección debía tomar la forma de garantías, dadas por los acreedores oficiales y por el propio país deudor, sobre el nuevo saldo de la deuda, después de la reducción de la antigua deuda.

La controversia sobre los nuevos enfoques para resolver la crisis de la deuda se estaba volviendo cada vez más acalorada cuando el gobierno de George Bush sorprendió a la mayoría de los analistas con el anuncio del Plan Brady.²³ Esta nueva propuesta marcaba un cambio fundamental respecto del Plan Baker en cuanto reconocía que una reducción de la deuda con los bancos comerciales era parte importante de la solución del problema. Al mismo tiempo, radicaba en el FMI y el Banco Mundial el papel clave de apoyar la reducción de deuda mediante sus políticas crediticias.

El Plan Brady fue un reconocimiento explícito de que, para la mayoría de los países deudores, el pago íntegro de su deuda externa estaba fuera de su alcance, incluso con préstamos adicionales de corto a mediano plazo. El Plan Brady era breve en aspectos específicos, dejando los detalles para ser discutidos entre cada país y sus acreedores

²² La edición de julio/agosto de 1988 de *International Economy* contaba 24 proposiciones principales para resolver la crisis de la deuda.

²³ Este Plan toma su nombre del secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicolás Brady, quien lo anunció en marzo de 1989.

exteriores. Sin embargo, describía el mecanismo general para lograr la reducción de la deuda: *los países debían negociar con sus bancos acreedores para reducir sus obligaciones, sea mediante una reducción de la tasa de interés o una rebaja en el capital.*

Bajo el nuevo esquema, el país deudor presentaría a los bancos un “menú” de opciones de reducción de deuda, de entre las cuales los bancos escogerían voluntariamente. Al mismo tiempo, algunos bancos podrían escoger otorgar nuevos créditos al país deudor en lugar de aceptar una reducción de la deuda. *Para que este plan tuviera éxito debían reconocer los bancos que la deuda del país era tan grande que nunca podría pagarse en su totalidad. Por tratar de cobrar la deuda en su totalidad, los bancos podrían desestabilizar al país deudor en grado tal que terminarían con menores pagos que si aceptaban una reducción ordenada de la deuda mediante negociaciones.*

Este argumento, conocido como la “sobrecarga de la deuda”, fue la motivación para la reducción de deuda. La sobrecarga de deuda en mora reducía efectivamente la capacidad de largo plazo del deudor de pagar la deuda. Al reducir la deuda en mora a través de negociaciones, tanto los acreedores como el deudor quedarían en la práctica en mejores condiciones.

Además del Plan Brady, que se dirige al problema de la deuda con los bancos comerciales, los gobiernos acreedores también tomaron iniciativas propias para reducir la carga de la deuda de gobierno a gobierno. En 1987, acordaron una política de reducción de esta deuda para los países más pobres. En 1991, el alivio de las deudas fue puesto también en la agenda para algunos otros países. (Ejemplo de ello es Egipto y Polonia), al mismo tiempo Estados Unidos ofrecía reducir algunas deudas mediante una nueva política llamada la “Iniciativa de las Américas”, la cual consistía en que el gobierno de Estados Unidos ayudaría a países altamente endeudados a cambio de que instrumentaran reformas económicas fundamentales.

Sin embargo, no fue suficiente reducir el peso de la deuda para que los países deudores reanudaran su crecimiento. Además era necesario instrumentar políticas que permitieran reestructurar la economía.

Es decir, el proceso de reformas que se logró hasta 1991, fue un claro avance en materia de reducción de deuda, pero sin embargo, el proceso de reforma económica ha sido costoso y sus resultados han tomado tiempo en mostrarse. A comienzos de los años 90 en América Latina, Chile y México estaban en la primera línea en cuanto a reforma económica, con la mayor parte de los cambios estructurales ya consolidados o en vías de consolidación. Otros países, como Argentina y Brasil, estaban apenas empezando a implementar las reformas necesarias²⁴ (esta reestructuración de sus economías significó privatizar empresas del gobierno, y abrir la economía a la inversión extranjera directa).

En síntesis las soluciones alternativas al problema de la crisis de la deuda se puede dividir en 4 etapas:

1) Agosto de 1982 a Septiembre de 1985. En esta etapa los acreedores organizaron un "comité asesor" para reprogramar el pago del servicio de la deuda de cada país deudor y se obligó a los gobiernos a asumir la deuda privada. Debido a que en el corto plazo los gobiernos no podían pagar, los bancos se vieron obligados a otorgar créditos de refinanciamiento o no voluntarios, avalados por el FMI. En esta etapa las condiciones de pago fueron tan duras, que muchos gobiernos tuvieron que volver a reprogramar sus obligaciones. Aquí pueden distinguirse 3 rondas de reprogramación. En la primera ronda se reprogramó una deuda por 50 mil millones de dólares, correspondiente a 13 países, con plazos cortos, de 1 a 2 años y plazos de amortización de 6 a 8 años, el cobro de comisiones fue de 1 a 1.5% sobre el monto reprogramado a préstamo y con un margen de 2 a 2.5% sobre la LIBOR. En esta etapa el FMI y los gobiernos de los bancos acreedores funcionaron como un puente entre los bancos y los países. Los primeros estaban obligados a reestructurar

²⁴ John Williamson, *Latin America Adjustment: How Much Has Happened?*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1990. pp.56-113.

y otorgar préstamos involuntarios, los segundos debían aceptar un programa contingente diseñado por el FMI, que también otorgaba créditos puente a los países para servir la deuda durante las negociaciones. Por otra parte los gobiernos acreedores reprogramaron las deudas oficiales en el marco del Club de París, en condiciones menos favorables y con menores concesiones.

2) Septiembre de 1985 a septiembre de 1987. Esta etapa se caracteriza por el Plan Baker, que promovía un “ajuste estructural con crecimiento”. *En esta etapa los instrumentos fueron la reprogramación de los vencimientos en condiciones comerciales con dinero fresco, la novedad era precisamente la expansión de crédito y la intervención del Banco Mundial.* Durante esta etapa se llevó a cabo la cuarta ronda de reprogramaciones, en condiciones más propicias, los vencimientos se alargaron a 6 años, con amortizaciones de 15 a 20 años, sin cobro de comisiones y con un margen sobre la tasa LIBOR de 0.81 a 0.88%.

3) Septiembre de 1987 a marzo de 1989. En esta etapa surgió el “menú de opciones de mercado”, esto es, la combinación de mecanismos de reprogramación con nuevos préstamos y mecanismos de reducción de la deuda, a través de:

- ◆ Operaciones de recompra con descuento
- ◆ Bonos de Salida (Exit-Bonds) con tasas de interés inferiores a las de mercado.
- ◆ Canjes y conversiones de deuda.

El modelo excluía la deuda del Club de París.

4) Después de Marzo de 1989. En esta etapa se llevó a cabo la quinta ronda de renegociación y coincidió con el lanzamiento del Plan Brady, consistente en operaciones para reducir la deuda, con apoyo directo (financiero e institucional) del sector público internacional, (con Estados Unidos a la cabeza). El Plan ofreció 30 mil millones de dólares (6 mil del gobierno de Japón y 12 mil del Banco Mundial y 12 mil del FMI) en préstamo para la recompra de

deuda o conversión de ésta en bonos con descuento. Finalmente, se desvincularon los acuerdos de reestructuración de la deuda del FMI, lo que permitió que algunos países se atrasaran en su servicio, sin recibir penalizaciones. En esta etapa el club de París ofreció condiciones más favorables a las economías más pobres.

Estas fueron las estrategias que se adoptaron para darle salida al problema de la crisis de la deuda de la década de los ochenta.

“Literalmente la pregunta ha sido: ¿quién soporta el peso de la deuda pública?; ¿quién soporta su costo real o la carga de las obras públicas financiadas con deuda pública y cuándo se incurre en este costo real? Es decir, ¿quién termina por pagar la deuda del gobierno?”

J. Buchanan

CAPÍTULO 2

“Razonamiento Teórico”

CAPÍTULO 2. RAZONAMIENTO TEÓRICO

La necesidad de demostrar las implicaciones que tienen el endeudamiento público en el contexto económico, político y social ha abierto un campo de controversias entre los economistas.

Los monetaristas enfatizan los riesgos del endeudamiento creciente en la estabilidad, porque el gobierno puede incurrir en la tentación de la emisión monetaria excesiva y fomentar la inflación.

Los economistas del lado de la oferta dicen que lo relevante es ajustar los niveles de endeudamiento a los recortes de los impuestos, mientras que los economistas de las expectativas racionales dicen que la política de deuda del gobierno importa poco, siempre y cuando no se cambien las señales y el gobierno se abstenga de intervenir, porque los agentes racionales ajustarán sus expectativas a las metas oficiales, y así sucesivamente.

Sin embargo el análisis teórico de esta tesis está sustentado por la teoría keynesiana. Esta escuela de pensamiento no se preocupa mucho si la deuda crece, siempre y cuando el crecimiento económico genere los medios de pago para hacer frente a los compromisos contraídos.

La teoría keynesiana es la parte medular de este trabajo debido a que cumple con los propósitos de evidenciar que el endeudamiento no es un lastre ni un padecimiento endémico, siempre y cuando la utilización de los recursos provenientes del endeudamiento sean canalizados en revertir atrasos económicos, imposibles de romper con el escaso ahorro interno.

I. ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

La creciente importancia de la deuda pública en las distintas economías del mundo ha obligado a las finanzas públicas a desarrollar una teoría formal para su estudio. La deuda pública es una obligación que adquiere el gobierno de pagar un rendimiento monetario a quienes retienen legalmente los documentos de deuda (valores gubernamentales) en un momento dado.

Para comprender el significado de la deuda pública se requiere conocer un conjunto de conceptos, como son: la *composición de la deuda*, ¿quién la suscribe?, la estructura de vencimientos, la limitación de la deuda, etc. Analizar su estructura es fundamental para entender el endeudamiento público.

Composición de la Deuda. La composición de la deuda se divide en emisiones negociables y no negociables, representando las emisiones negociables casi el cien por ciento. Las emisiones negociables se intercambian en el mercado y están disponibles para todos los compradores. Incluyen, Cetes, Tesobonos, Pagafes, Bondes, Petrobonos, Ajustabonos, etc. Cada uno de estos instrumentos ofrecen un interés y son amortizables a la par en la fecha de vencimiento.

Las emisiones no negociables se ofrecen a varios grupos de inversionistas y pueden ser suscritas solamente por el comprador inicial. En gran medida están destinadas a ser suscritas por los distintos organismos del Gobierno Federal, pero también se hacen emisiones especiales para los gobiernos estatales y locales. Sin embargo, este tipo de emisiones no negociables han descendido mucho en importancia a medida que se ha ido disponiendo de posibilidades de inversión más atractivas.

¿Quién suscribe la deuda? La suscripción de la deuda puede ser pública o privada. El sector gobierno lo hace mediante la distribución por tipo de tenedores, esto influye en la

estructura de liquidez y en la posición de los mercados de capital. Esta distribución de tenencias se muestra claramente en el capítulo IV.

Estructura de vencimientos. Los instrumentos de la deuda se emiten para un período concreto de tiempo, con una devolución del capital hecha a la par en la fecha de vencimientos.

Limitación de la deuda. El crecimiento de la deuda es determinado por la legislación existente sobre impuestos y gastos y por los niveles de superávit o déficit resultantes.

Siempre que las operaciones corrientes exijan incrementos en el endeudamiento del gobierno más allá del límite, el Secretario de Hacienda y Crédito Público debe aparecer ante el Congreso y solicitar dicho incremento. El límite a la deuda, es un anacronismo porque el Congreso determina cambios en la deuda a través de su legislación sobre impuestos y gastos. Esto es así sobre todo desde que la Ley Presupuestaria del Congreso de 1974 estableció la Resolución Presupuestaria Conjunta.

II. EL ENDEUDAMIENTO COMO POLÍTICA DE CRECIMIENTO.

Además del endeudamiento directo del Banco de México, el Gobierno Federal está implicado en la garantía y aval de préstamo a diversos organismos federales que, a su vez, prestan el dinero a usuarios privados.

La utilización de estos fondos, los préstamos del gobierno (en cuanto que diferentes de los gastos) entran en escena como instrumento adicional de la política presupuestaria.

La razón fundamental de la política de préstamo del gobierno es proporcionar fondos a prestatarios que no han sido capaces de obtenerlos de otro modo pero que, por razones de política pública, deberían recibir fondos. Por esa razón, se usa normalmente como instrumento de una política de asignación y no de estabilización y, como tal, es de particular importancia en el contexto de países en vías de desarrollo en los que la inversión apoyada por el gobierno es una característica importante de la política de crecimiento.

La política de crecimiento del gobierno esta enfocada a financiar todas aquellas inversiones y actividades que contribuyan a fortalecer la planta productiva del país y hacerla más eficiente, a través de la Red de Intermediación Financiera, conformada por: Bancos Comerciales, Uniones de Crédito, Empresas de Factoraje, Arrendadoras Financieras, Entidades de Fomento y Sociedades Financieras de Objeto Limitado.

La Red de Intermediación Financiera tiene como objetivo fundamental coadyuvar a la preservación de la planta productiva, e impulsar la realización de *proyectos de inversión viables* que estimulen la generación *de empleo y el crecimiento económico*, a través de las siguientes líneas de acción:

- Facilitar el acceso al financiamiento a empresas micro, pequeñas y medianas;
- Dar prioridad al desarrollo de la industria manufacturera;

- Apoyar proyectos de grandes empresas que favorezcan la articulación de cadenas productivas y el desarrollo de micro, pequeños y medianos proveedores;
- Brindar asesoría, capacitación y asistencia técnica;
- Desarrollar actividades de ingeniería financiera y banca de inversión, que permitan el acceso de las empresas al mercado de valores nacional e internacional; y Fomentar alianzas estratégicas.

Destino de los Recursos

- Capital de trabajo
- Activos fijos
- Infraestructura industrial
- Mejoramiento del medio ambiente
- Reestructuración de pasivos
- Desarrollo tecnológico
- Contratación de asesorías
- Tratamiento de aguas para uso residual
- Cogeneración eléctrica

III. ¿SUPONE LA FINANCIACIÓN DE LA DEUDA UNA CARGA PARA LAS GENERACIONES FUTURAS?

La teoría de la deuda pública trata de responder a esta pregunta retomando el equivalente ricardiano.²⁵ Según el cual bajo condiciones de plena certidumbre, información completa y mercados de capital perfectos, los individuos actuarán como si fuese a vivir por siempre y como si las futuras responsabilidades impositivas, que son inherentes a las obligaciones de la deuda pública, fuesen plenamente capitalizadas en el momento de la emisión de la deuda, de modo que los efectos de la deuda sobre la conducta de los individuos serán idénticos a los que producirían los impuestos (Ricardo, 1817). Sin embargo los supuestos del equivalente son muy restrictivos y poco realistas, pero como elemento analítico permite enfocar el endeudamiento como una relación intertemporal entre contribuyentes, prestamistas y beneficiarios.

En sentido estricto la carga de la deuda descansa en las generaciones futuras, debido a que en el presente se contrata deuda para acelerar y afianzar el crecimiento económico del país. Pero las generaciones futuras gozarán de una estructura de capital mas dinámica y vigorosa y por tanto podrán hacer frente al pago de intereses y del principal en la medida que se logre llevar a cabo un crecimiento económico sostenido.

²⁵ Ayala Espino José, Economía Pública, una guía para entender al Estado, Facultad de Economía (UNAM), 1997, p.175.

IV. ANÁLISIS FORMAL DEL AHORRO, LA INVERSIÓN Y LA CUENTA CORRIENTE

En una economía cerrada, el ahorro agregado es, por necesidad, igual a la inversión agregada. El producto de la economía se divide entre consumo corriente e inversión, de modo que $Y=C+I$. Al mismo tiempo, el ingreso percibido por las familias, que también es igual a Y , debe dividirse entre consumo y ahorro, de modo que $Y=C+S$. Vemos inmediatamente que $I=S$, es decir, la inversión siempre debe ser igual al ahorro. Tanto el ahorro como la inversión representan aquella parte del producto nacional que no se utiliza para consumo corriente.

Por supuesto, el ahorro y la inversión en una economía no corresponden necesariamente a las familias, o empresas.²⁶ Algunas familias pueden desear ahorrar careciendo de proyectos de inversión por realizar, mientras que otras familias pueden tener proyectos de inversión pero carecer de ahorros. Los mercados financieros resuelven el problema de canalizar los ahorros hacia quienes buscan invertir. Por su intermediario, los ahorradores acumulan activos financieros mientras que los inversionistas acumulan pasivos financieros. Como ejemplo sencillo, podemos considerar que; los inversionistas podrían emitir bonos para financiar sus inversiones, los que serían adquiridos por las familias que quieren ahorrar.

Supongamos que una familia dada produce un flujo de producto Q_1, Q_2, \dots, Q_t , para T períodos, y consume montos C_1, C_2, \dots, C_t . Si la familia vive en el aislamiento y si el producto no es almacenable, la familia no tiene otra alternativa que consumir en cada periodo exactamente lo que produce o, en su defecto, dejar que se pierda parte de su producto. Suponiendo que más consumo es mejor que menos consumo (suponiendo que la familia no

²⁶ Para propósitos analíticos, no es necesario distinguir entre familias y empresas, de modo que, por sencillez, mi atención se hará en términos de familias

se sacia con su consumo de Q), la familia consumirá entonces simplemente de acuerdo a la regla $C_1 = Q_1$, $C_2 = Q_2$, y así sucesivamente.²⁷

Si el bien es almacenable, la familia podría mejorar su patrón de consumo almacenando parte de su producto en algunos períodos para consumir de este ahorro acumulado en otros períodos. Por ejemplo, si la familia consumiera $C_1 < Q_1$ y ahorrara la diferencia, entonces en el período siguiente sería posible tener $C_2 > Q_2$, porque la familia podría consumir no sólo lo producido en el período 2, sino también parte de lo que ahorró en el primer período. La decisión de ahorrar una parte del producto del primer período representaría un ahorro (en el sentido de que el producto es mayor que el consumo) e inversión en inventarios físicos. Aun si el producto Q no es almacenable, la familia todavía podría ahorrar si se vincula con otras familias a través de un mercado de activos financieros. Las oportunidades para endeudarse o prestar mediante bonos significa una gran expansión de las posibilidades abiertas a las familias para ajustar sus perfiles de consumo a lo largo del tiempo (esta posibilidad aumenta el bienestar de la familia).

Sin embargo, en una economía abierta, donde los residentes de una nación intercambian bienes y activos financieros con residentes de otras economías, no continúa siendo efectivo que el ahorro de una nación debe siempre ser igual a la inversión que tiene lugar dentro del país. Las familias de una nación pueden querer ahorrar más de lo que intentan invertir a nivel interno, prestando el exceso de ahorro a inversionistas de otros países. En este caso, el país acumulará activos financieros netos contra residentes del exterior.

Este capítulo explicara que un país puede y debe hacer uso de activos financieros externos para poder apoyar de manera sana un crecimiento económico, es decir, si un país recurre al endeudamiento externo en beneficio de forjar una estructura productiva capaz de hacer frente a la demanda de la sociedad (infraestructura, apoyo a sectores clave que pueden servir como pivotes del crecimiento, etc.) y, por consiguiente generar un excedente que sirva

²⁷ La restricción presupuestal intertemporal analizada en este capítulo es una exposición de Sachs-Larrain.

y se canalice para pagar los pasivos contraídos, podemos decir que el endeudamiento sirve para crecer, para equilibrar las fuerzas del mercado (oferta y demanda global) y para revertir el atraso de sectores de los económicos.

Con más precisión, un país que se endeuda hoy, utilizando recursos externos como alternativa de financiamiento, es una opción para incentivar el crecimiento económico productivo (Alemania es un claro ejemplo).

Por lo general, los residentes de un país pueden intercambiar préstamos con el resto del mundo, acumulando de este modo títulos u obligaciones respecto a residentes de otros países.

Sea B^* el monto de los activos netos de los residentes de un país en el resto del mundo (usare el asterisco (*) para designar en general una “variable externa”, donde el asterisco enfatiza en este caso que B^* es un título sobre un activo externo). Se suele llamar a B^* la posición de inversión internacional neta o la posición de activos externos netos de un país. Se puede considerar a B^* como un activo en la forma de bonos, de aquí la notación, aunque en la práctica los títulos contra el resto del mundo pueden adoptar múltiples formas: Bondes, Pagafes, Cetes, Tesobonos, Petrobonos, etc. B^* mide los activos de los residentes nacionales frente a extranjeros, menos las obligaciones con el extranjero.

Cuando B^* es positivo, el país es un acreedor neto respecto al resto del mundo y, cuando B^* es negativo, el país es un deudor neto del resto del mundo. Por tanto, es bueno que definamos en este momento que la cuenta corriente de un país (CC) como el cambio en su posición de activos externos netos respecto al resto del mundo:

$$CC = B^* - B^*_{-1} \quad (1)$$

Un superávit en la cuenta corriente implica una acumulación de activos externos o una reducción en los pasivos externos. Un déficit implica una reducción de activos externos o un incremento en los pasivos externos.

La ecuación (1) indica que la cuenta corriente de este período (CC) es el cambio en los activos externos netos, que designamos por B^* , entre este período y el período anterior.²⁸ Debe notarse que el nivel de B^* en un período dado es el resultado de los superávit y déficit de la cuenta corriente en el pasado. Partiendo de un año inicial (arbitrariamente lo designamos, año 0), la posición de activos externos netos de un país en el año $t(B^*_t)$ es igual a $B^*_{t_0}$ más la suma de los saldos de cuenta corriente en los años entre 0 y t :

$$B^*_t = B^*_{t_0} + CC + CC_2 + \dots + CC_t \quad (2)$$

En muchos países, especialmente en el mundo en desarrollo, B^* es una cifra negativa, debido a que la cuenta corriente del país ha sido negativa durante un largo tiempo. Durante la última década, la situación de los países en desarrollo muy endeudados ha suscitado mucha atención y debates y ha llegado a conocerse como la crisis de deuda del Tercer Mundo.

Debemos notar asimismo que la cuenta corriente no es exactamente igual al cambio de los activos netos. Hay una variedad de factores que dan cuenta de esta discrepancia: flujos de capital no registrados,²⁹ que a veces en la balanza de pagos aparecen en la categoría "errores y omisiones"; cambios de valoración de activos y pasivos existentes que afectan la posición de activos netos pero no la cuenta corriente; expropiaciones de activos externos; e incumplimientos de deudas internacionales.

Para mostrar cómo se relaciona la cuenta corriente con el ahorro y la inversión, examinare la restricción presupuestaria de una familia individual.

²⁸ Designado por el subíndice -1 .

²⁹ En los países industrializados, estos flujos de capital no registrados se conoce bajo la elegante designación técnica de reasignación de portafolio. En el mundo en desarrollo, estos flujos se llaman fuga de capitales, un término que tiene una connotación distintivamente negativa.

Para una familia dada i , el cambio en los activos financieros es igual a la diferencia entre el ahorro y la inversión de la familia:

$$B^i - B^i_{t-1} = Q^i + rB^i_{t-1} - C^i - I^i \quad (3)$$

Escribimos ahora el ingreso de la familia como : $Y^i = Q^i + rB^i_{t-1}$, y utilicemos el hecho de que el ahorro S^i es igual a $Y^i - C^i$ para encontrar:

$$B^i - B^i_{t-1} = S^i - I^i \quad (4)$$

Una familia puede poseer títulos contra otras residentes o extranjeras. Si sumamos todos los activos netos de las familias para llegar a la posición de activos netos de la economía en su conjunto, los títulos que representan obligaciones de una familia respecto a otra se cancelan en términos netos al hacer la suma para todas las familias, ya que los títulos entre las familias son activos para algunas familias pero iguales obligaciones para otras. Lo que queda son los títulos netos de la economía contra el resto del mundo, que hemos designado B^* . Por tanto, al sumar (3) para todas las familias encontramos para la economía en su conjunto:

$$B^* - B^*_{t-1} = Q + rB^*_{t-1} - C - I \quad (5)$$

Sustituyendo una vez más $Y = Q + rB^*_{t-1}$ (PNB = PIB + ingreso neto del exterior) y $S = Y - C$, podemos escribir, por tanto que:

$$B^* - B^*_{t-1} = S - I \quad (6)$$

La ecuación (6) puede interpretarse en forma muy sencilla. Ya que la podemos volver a escribir como $S = I + (B^* - B^*_{t-1})$, nos dice que el ahorro interno puede utilizarse para dos fines: inversión interna (I) o inversión externa neta ($B^* - B^*_{t-1}$).

Las ecuaciones (1) y (6) dejan claro que la cuenta corriente puede expresarse como la diferencia entre el ahorro y la inversión nacionales:

$$CC = S - I \quad (7)$$

En la medida en que los residentes nacionales pueden intercambiar préstamos con residentes en el exterior, el ahorro y la inversión nacionales no tienen que ser iguales. Precisamente, la diferencia entre el ahorro y la inversión se mide por el saldo de la cuenta corriente.

Existe otra forma de expresar la cuenta corriente. De las ecuaciones (3) y (7) podemos ver que:

$$CC = Y - (C + I) \quad (8)$$

Cuando los economistas quieren objetar un déficit de cuenta corriente, tienden a declarar que el país está viviendo más allá de sus medios; al contrario, cuando quieren defender un déficit de cuenta corriente, sostienen que en el país reina un clima altamente favorable a la inversión (lo que hace que la inversión exceda al ahorro nacional). Por supuesto, un déficit de cuenta corriente, por sí mismo, no es ni bueno ni malo. La conveniencia de la posición de la cuenta corriente debe evaluarse en términos de las perspectivas intertemporales que enfrenta una economía.

Cuando un país absorbe³⁰ más de lo que produce ($A > Y$), está utilizando más recursos de los que están a su disposición con fundamento sólo en la producción interna. Los países sólo pueden hacer esto importando bienes desde el resto del mundo. Con más precisión, un país debe importar más desde el resto del mundo de lo que exporta al resto del mundo, de modo que, en términos netos, esté recibiendo recursos reales del exterior. Por esta razón, se tiende a asociar un déficit de cuenta corriente con un exceso de importaciones sobre las exportaciones y un superávit de cuenta corriente con un exceso de exportaciones sobre las importaciones.

³⁰ Este concepto fue propuesto, a comienzos de la década de los 50, por Sidney Alexander, del Massachusetts Institute of Technology. Donde: $A = C + I$, "absorción" (A).

V. LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA INTERTEMPORAL DE UN PAÍS

Hemos visto que las decisiones personales de ahorro e inversión en un período particular influyen en la trayectoria futura de consumo e ingreso de una persona. Una persona que se endeuda hoy debe consumir menos que su ingreso en el futuro para poder pagar el préstamo. En forma similar, los niveles de ahorro e inversión y la cuenta corriente influyen la trayectoria futura de consumo e ingreso para la economía en su conjunto.

Una declinación del producto de un país se traduce en menores ingresos para la familia promedio. Como las familias individuales tratan de suavizar su consumo tomando deuda contra un mayor ingreso futuro, el ahorro agregado declina y la economía nacional experimenta un deterioro en la cuenta corriente. El país entonces se endeuda en el exterior o, al menos, reduce su stock existente de activos externos. Tendrá que consumir, en el futuro, menos que el ingreso para poder pagar las deudas en que ha incurrido hoy.

El hacer uso del endeudamiento público externo, para crecer, es una medida alternativa, si el contratar deuda implica crecimiento, mejor nivel de vida, mejor asignación de recursos y sobre todo estabilidad macroeconómica. Pero sin olvidar que en el futuro, se consume menos que el ingreso, para poder pagar las deudas en que se ha incurrido hoy.

Es posible examinar formalmente la restricción presupuestaria intertemporal de un país usando el modelo de dos períodos. Supongamos, como hicimos al nivel de la familia, que el país parte sin activos ($B^*_0 = 0$). En este caso, el valor de B^* en el período 1 (B^*_1) es igual al superávit de cuenta corriente en el primer período:

$$B^*_1 = Q_1 - C_1 - I_1 = CC_1 \quad (9)$$

El cambio en los activos externos netos entre el primer período y el segundo es el saldo de la cuenta corriente en el segundo período:

$$B^*_2 - B^*_1 = Q_2 + rB^*_1 - C_2 - I_2, \quad (10)$$

O bien:

$$B^*_2 = (1 + r)B^*_1 + Q_2 - C_2 - I_2 \quad (11)$$

Pero bajo las reglas del modelo de dos períodos, el país debe terminar sin activos externos natos ($B^*_2 = 0$), y no emprende ninguna inversión en el segundo período ($I_2 = 0$). Por tanto podemos combinar las ecuaciones (10) y (11) para obtener:

$$C_1 + \frac{C_2}{(1+r)} = (Q_1 - I_1) + \frac{Q_2}{(1+r)} \quad (12)$$

Vemos, que lo que era válido para las familias es también válido para la nación en su conjunto. También los países están limitados por una restricción presupuestaria intertemporal nacional: el valor descontado del consumo agregado debe ser igual al valor descontado de la producción nacional, neta de inversión.

Tomemos un caso sencillo para ilustrar lo hasta ahora dicho:

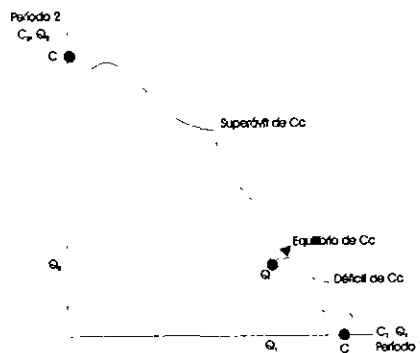


Figura 1
La restricción presupuestaria del país
y la cuenta corriente

Supongamos un ejemplo en que no hay oportunidades atractivas de inversión. Bajo estas condiciones, la única decisión de la economía es cuánto consumir hoy y cuánto ahorrar.

En la figura 1, la restricción presupuestaria del país se muestra por la línea CC. Para todos los puntos en CC, $C_1 + C_2/(1+r) = Q_1 + Q_2/(1+r)$. Al sudeste del punto Q, la economía tendría déficit de cuenta corriente en el primer período, con $C_1 > Q_1$. Al noroeste del punto Q, el país tendría superávit de cuenta corriente. El punto en que efectivamente se ubicará la economía a lo largo de la línea presupuestaria depende de las preferencias de la sociedad.

De este análisis se desprenden tres conclusiones fundamentales:

1. Si el consumo es mayor que el producto en el primer período ($C_1 > Q_1$), entonces el consumo tiene que ser menor que el producto en el segundo período ($C_2 < Q_2$). Lo inverso también es válido: si $C_1 < Q_1$, entonces $C_2 > Q_2$.
2. Cuando no hay inversión, el superávit de la balanza comercial es la diferencia entre el producto y el consumo ($BC_1 = Q_1 - C_1$), por lo cual en este caso el déficit comercial del primer período debe equilibrar un superávit comercial en el segundo período.
3. Si el país opera con déficit de cuenta corriente en el primer período, incurriendo de este modo en deuda externa, debe operar con superávit en el futuro a fin de pagar la deuda. En forma similar, si opera con superávit en el período 1, debe operar con déficit en el período 2.

Algebraicamente, es posible plantear la restricción presupuestaria del país en varias formas análogas. Hemos visto que el valor descontado del consumo debe ser igual al valor descontado del producto neto de la inversión. Segundo, podemos reordenar términos en la ecuación (12) para describirla en términos de la balanza comercial en los dos períodos.

Como $BC_1 = Q_1 - C_1 - I_1$, y $BC_2 = Q_2 - C_2$, es fácil verificar que el valor descontado de las balanzas comerciales tiene que ser igual a cero:

$$BC_1 + \frac{BC_2}{(1+r)} = 0 \quad (13)$$

Esto significa que un déficit comercial en el primer período debe equilibrarse con un superávit comercial de igual valor presente en el segundo período. La tercera forma de expresar la restricción presupuestaria intertemporal de un país es en términos de la cuenta corriente. Como la cuenta corriente de una economía es igual a la acumulación de activos externos netos de la economía, tenemos $CC_1 = B^*_1 - B^*_0$, y $CC_2 = B^*_2 - B^*_1$. Suponiendo que el país parte sin activos externos netos ($B^*_0 = 0$) y termina sin activos ($B^*_2 = 0$), debe tenerse:

$$CC_1 + CC_2 = 0 \quad (14)$$

Este análisis supone que un deudor siempre cancela sus deudas y la restricción presupuestaria se desarrolla bajo este supuesto. Hay casos de gran importancia en que un deudor no puede pagar, o decide no pagar, las deudas en que incurrió en un período anterior. A veces, en la economía interna, los deudores quiebran y no pueden pagar. En la economía internacional, donde es más difícil la coerción respecto a los contratos, hay ocasiones en que los deudores optan por no pagar. En estos casos, la restricción presupuestaria puede no ser tan estricta como se plantea en casi todos los razonamientos teóricos.

VI. EL PRESUPUESTO FISCAL Y LA CUENTA CORRIENTE

Para poder entender la relación entre el presupuesto fiscal y la cuenta corriente es necesario recordar que el ahorro total es la suma del ahorro fiscal (S^g) y el ahorro privado (S^p). La inversión también tiene un componente público y un componente privado. En consecuencia,

$$\begin{aligned} CC &= (S^p) + S^g - (I^p + I^g) \\ &= (S^p - I^p) + (S^g - I^g) \\ &= (S^p - I^p) - DEF \end{aligned}$$

Por tanto, la cuenta corriente es igual al superávit financiero privado ($S^p - I^p$) menos el déficit presupuestario. Nótese que la ecuación sugiere un nexo entre el tamaño del déficit presupuestario fiscal y el saldo de la cuenta corriente. Si el superávit privado permanece constante, un aumento en el déficit fiscal se asocia con una caída de la cuenta corriente. Por tal motivo, la recomendación típica del Fondo Monetario Internacional (FMI) es que la mejor manera de superar un déficit de cuenta corriente es mediante una reducción del déficit del sector público. Por supuesto, la ecuación sólo expresa una identidad y no una teoría de la cuenta corriente.

Ciertamente no podemos suponer, por ejemplo, que el superávit privado es invariable respecto a cambios en el déficit presupuestario. Sin embargo, los cambios en el déficit presupuestario por lo general tienen un efecto importante sobre el saldo de la cuenta corriente.

La experiencia de México durante el período 1988-1997 ilustra muy claramente este efecto. El cuadro IV.14. muestra el cambio en el balance financiero fiscal y el cambio en la cuenta corriente, como proporción del producto total. El cuadro nos revela que el presupuesto fiscal o la cuenta corriente se deterioran de manera inversa, aunque no siempre

tiene que ser así, quizás por cuestiones de política como es el caso de 1991 donde el deterioro de ambos componentes fue de la misma proporción respecto al producto.

Cuadro IV.14.

Cuenta Corriente y Balance Fiscal Primarios¹⁾
(% del PIB, 1993=100)

Año	Cuenta Corriente	Balance Fiscal
1988	0.1	0.8
1989	0.4	1.0
1990	0.5	1.2
1991	1.0	1.0
1992	1.6	1.2
1993	1.5	0.8
1994	2.0	0.6
1995	0.2	1.7
1996	0.3	2.1
1997	1.1	2.0
Promedio	0.9	1.2

¹⁾ Definidos ambos como déficit. La cuenta corriente primaria es igual a la cuenta corriente cuando se excluyen ingresos y egresos por concepto de interés. El balance fiscal primario, por su parte, se define como los ingresos totales del sector público menos sus gastos totales, excluyendo de estos los derivados de intereses.
Fuente: SHCP e INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

“Es justificado obtener financiamiento externo para apoyar el aparato productivo nacional y mejorar nuestra eficiencia; es menos justificable obtener créditos externos para financiar en forma permanente deficiencias de bienes de consumo o de materias primas; pero resulta absolutamente inaceptable permitir aumentos excesivos de la deuda pública externa o utilizar las reservas básicas de oro y divisas del Banco de México para financiar salidas especulativas de capital exterior”

Luis Echeverría Álvarez

CAPÍTULO 3

“Proceso de renegociación de la deuda, 1988-1997”

CAPÍTULO 3. PROCESO DE RENEGOCIACION DE LA DEUDA, 1988-1997

I. HACIA UNA NUEVA VISIÓN DEL MODELO DE DESARROLLO

El período 1982-1987, se caracterizó por un ambiente económico desfavorable: finanzas públicas deficitarias, paulatino deterioro en la cuenta corriente y una sobrevaluación del tipo de cambio. Durante los últimos tres meses de 1987, se agravaron los desequilibrios en la economía nacional, principalmente en el sector financiero.

El desplome del índice de precios y valores de la Bolsa Mexicana en promedio fue de 66.92% para octubre y noviembre, este se encadenó a la caída general de las bolsas de valores internacionales, creando expectativas desfavorables a nivel mundial y nacional. Este proceso se acompañó por presiones hiperinflacionarias que dieron lugar a un clima de desconfianza reflejado en fuertes presiones cambiarias que obligaron al Banco de México a elevar las tasas de interés bancarias para compensar la salida de capitales y retener el ahorro interno, e incluso a retirarse del mercado libre de divisas el 18 de noviembre, para proteger las reservas internacionales. Ello no evitó una macrodevaluación del 50% del valor del peso con respecto al dólar, de esta forma la cotización del peso fluctuó alrededor de los 3 pesos en los primeros días después del anuncio de la medida, para luego anclarse cerca de los 2.27 pesos.

Estos acontecimientos produjeron una situación tan difícil que el gobierno se vio obligado a acudir al recurso extraordinario de concertación entre los diversos sectores para tratar de contener la amenaza hiperinflacionaria.³¹ Las medidas de emergencia acordadas iban más allá de los esquemas de ajuste tradicionales, exigiendo el compromiso de todos los sectores en un esfuerzo solidario para contrarrestar los desequilibrios macroeconómicos existentes. Fue así como el 15 de diciembre de 1987 se anunció el Pacto de Solidaridad Económica (PSE).

³¹ La hiperinflación se define como un incremento sostenido y acelerado de precios que rebasa el 100%.

El PSE se planteó como una estrategia macroeconómica que buscaba resolver el problema de la inflación inercial en el país. Se apoyaba en un diagnóstico que señalaba que si bien el gasto público se había reducido en los últimos cinco años pasando del 30.5% del PIB, al 22%, aún era extremadamente alto e inflacionario por lo que una de las metas era contraerlo todavía más, a fin de incidir positivamente sobre la reducción del déficit presupuestal donde se reflejaba no sólo el gasto excesivo al que la demanda pública habría dado lugar sino también la pérdida de recursos del gobierno vinculada a la caída de los precios del petróleo y otras materias primas en los mercados internacionales.³² Situación que tuvo impactos nocivos sobre la ya de por sí pesada carga de la deuda externa.

El diagnóstico gubernamental señala igualmente que se trataron de enfrentar esas dificultades mediante un cambio de política (contención fiscal en general) que permitió acumular 7 mil millones de dólares en la reserva internacional en cinco meses. Sin embargo, había indicios de que no había sido suficiente tratar de controlar la inflación que estaba entre 7 y 8% mensual.³³ Las consecuencias no se hicieron esperar: una situación de incertidumbre cambiaria agravada por una serie de operaciones de prepago de la deuda externa privada que presiono al mercado de dólares, amenazando las reservas internacionales. Por lo que el Banco de México liberó al dólar, esto llevó a una serie de emplazamientos a huelga y descontento social.

Frente a este conjunto de adversidades, debió diseñarse entonces, una alternativa, un plan. Surgió así el PSE, que redujo el déficit fiscal en 3 puntos (de 8.5 a 5.5%) a partir de medidas que afectaban tanto al gasto social (reducción) como a los ingresos (corrección de precios y tarifas). Esta prudencia fiscal llevaba una política de encaje legal también consecuente. Ambas medidas se vieron acompañadas de una apertura comercial que redujo el arancel promedio máximo del 40 al 20% y la propuesta se redondeó con una política comercial y cambiaria que también apoyo la reducción de la inflación.

³² Una explicación más amplia se encuentra en el Pacto de Solidaridad Económica, dado a conocer en 1987. Informe del Banco de México, 1989.

Estas fueron las cuatro medidas ortodoxas que se incorporaron al pacto pero que si bien se registraron como necesarias se anunciaron también insuficientes por lo que fueron complementadas con algunas medidas heterodoxas relacionadas con los precios y salarios.³⁴

La meta era estabilizar precios y salarios y esto se apuntaló con una estrategia de precios líder (buscando la concertación con las empresas guía aprovechando las características oligopólicas de la industria mexicana). El Pacto se armó entonces a partir de una concertación amplia que incluyó a obreros, campesinos, industriales y el gobierno. El PSE habría de prolongarse sucesivamente hasta el final del sexenio.

El PSE fue un mecanismo que sirvió para reducir la inflación a un dígito; pero la renegociación de la deuda externa estableció la urgencia de una “quita o perdón” para reducir el principal y el pago de intereses.

Podemos inferir que México no podía seguir transfiriendo al exterior entre 6 y 7% de su PIB, en forma de intereses sobre la deuda externa, y retomar la ruta del crecimiento al mismo tiempo. Se llegó a la convicción de que lo único que en verdad podía propiciar el crecimiento económico, era un arreglo en su deuda externa (sin minimizar por supuesto el esfuerzo que se hizo en lo interno). Es decir, seguir insistiendo en algún tipo de quita, negociar términos adecuados para el pago de la deuda externa, e insistir en que éstos se subordinen a la capacidad de pago del país en condiciones de crecimiento. Es así como nació la urgente necesidad de que el gobierno empezara a negociar con sus acreedores una reducción en su deuda.

Las negociaciones que comenzó el gobierno mexicano en diciembre de 1988 encontraron una respuesta positiva por parte de sus acreedores debido a que las condiciones imperantes en ese momento eran propicias para la renegociación, ya que la deuda que México tenía pactada con sus acreedores había sido renegociada en gran parte mediante el pago de intereses.

³⁴ Para una explicación más amplia y detallada consultar a Ricardo Campos, *La política de la deuda externa*, 1993, pp.158.

II TERCERA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

Al concluir la administración de Miguel de la Madrid, la economía mexicana presentaba una situación de estancamiento prolongado, altas tasas de inflación y severo deterioro en el nivel de bienestar de la población. Una de las causas principales de esta problemática era la transferencia neta de recursos al exterior, derivada de una deuda externa excesiva. En efecto, entre 1983 y 1988 dicha transferencia representó, en promedio, el 6% del Producto Interno Bruto. A fines de 1988, el saldo de la deuda externa total ascendía a 100,384 millones de dólares; es decir, el 57% del valor de lo que el país produjo en ese año.³⁵

Ante esa situación, el Presidente de la República Carlos Salinas de Gortari instruyó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que iniciara de inmediato negociaciones con la comunidad financiera internacional con los siguientes cuatro objetivos:³⁶

1. Disminuir el valor histórico de la deuda externa.
2. Abatir la transferencia neta de recursos al exterior;
3. Obtener un acuerdo multianual para reducir la incertidumbre de negociaciones recurrentes; y
4. Reducir el valor real de la deuda y su proporción con respecto al Producto Interno Bruto.

Así, desde diciembre de 1988 se iniciaron negociaciones con los diversos acreedores de México. Las negociaciones se plantearon en dos etapas. La primera, con los organismos financieros internacionales y con el Club de París, donde se sugirió un doble objetivo: por un lado, reducir a un nivel ligeramente positivo, las transferencias netas de recursos al exterior, mediante la contratación de recursos en forma multianual y por otro lado, contar con el apoyo técnico y político de organismos financieros internacionales. Ya que México sostuvo la tesis de que sólo mediante la eliminación del endeudamiento excesivo podría volver a crecer. En la segunda etapa, con la banca comercial, se buscó disminuir la transferencia neta de

³⁵ Informe anual del Banco de México, 1988.

recursos a través de la reducción del saldo nominal de la deuda o de las tasas de interés que se pagan sobre la misma.

*Objetivos Planteados por el C. Presidente de la República
(1° de Diciembre de 1988)*

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

³⁵ Primer Informe de Gobierno del Presidente Carlos Salinas de Gortari, 1988.

III. ACUERDOS CON ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES E INSTITUCIONES OFICIALES

De los acuerdos con nuestros acreedores oficiales, el logrado con el Fondo Monetario Internacional el 26 de mayo de 1989 aseguró recursos para México por 54,135 millones de dólares en un periodo de tres años, extensivo a cuatro años a elección de nuestro país.

<i>Puntos Sobresalientes del Acuerdo con el FMI (26 de Mayo de 1989)</i>
1. Reconocimiento de que el objetivo de crecimiento económico es la premisa a partir de la cual se derivan los requerimientos de financiamiento externo.
2. Reconocimiento de que la carga excesiva de la deuda constituye un obstáculo al crecimiento sostenido con estabilidad de precios.
3. Reducir las transferencias netas al exterior a un nivel compatible con, el objetivo de crecimiento económico propuesto en el Plan Nacional de Desarrollo.
4. Apoyo financiero para las operaciones de reducción de deuda.
5. Financiamiento por \$4,135 millones de dólares durante un periodo de 3 años, que elimina la incertidumbre y, por tanto, permite reactivar la inversión productiva.

Fuente: Primer Informe de Gobierno, Carlos Salinas de Gortari

Por su parte el Banco Mundial aceptó otorgar recursos para la inversión por \$1,960 millones de dólares durante 1989 y un promedio de \$2,000 millones en el periodo 1990-1992, para apoyar el cambio estructural y la modernización de sectores claves de la economía.

<i>Acuerdos con el Banco Mundial (13 de Junio de 1989)</i>
1. Créditos para el financiamiento del desarrollo por un monto de \$1,960 millones de dólares en 1989.
2. Apoyo financiero para las operaciones de reducción de deuda.
3. Créditos por \$2,000 millones anuales en promedio durante el período 1990-1992.

Fuente: Primer Informe de Gobierno, Carlos Salinas de Gortari.

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

Con el Club de París se acordó reestructurar pagos de principal e intereses por un monto de \$2,600 millones de dólares, que vencían entre junio de 1989 y mayo de 1992, y se confirmó que México tendría acceso a recursos frescos de por lo menos \$2,000 millones anuales para financiar las importaciones provenientes de los países miembros de dicho organismo.³⁷

<i>Acuerdo con el Club de París (30 de mayo de 1989)</i>
<p>1. Reestructuración de pagos de principal e intereses por un monto de \$2,600 millones de dólares a 10 años con 6 de gracia, de acuerdo con el siguiente calendario de vencimientos originales:</p> <p>a) Entre 1° de junio de 1989 y 31 de marzo de 1990, 100% capital y 100% intereses.</p> <p>b) Entre 1° de abril de 1990 y 31 de marzo de 1981, 100% capital y 90% intereses.</p> <p>c) Entre 1° de abril de 1991 y 25 de mayo de 1992, 100% capital y 80% intereses.</p> <p>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 de ese organismo.</p>

Fuente: Primer Informe de Gobierno, Carlos Salinas de Gortari.

Por otro lado, en un acto de solidaridad del Gobierno de Japón, el Banco de Importaciones y Exportaciones de ese país ofreció apoyos financieros a México por un total de \$2,050 millones de dólares que también se utilizaron para apuntalar el paquete de reducción de deuda con los bancos comerciales.

³⁷ Banco Mundial. Informe sobre el Desarrollo Mundial, varios números.

IV. ACUERDO CON LA BANCA COMERCIAL

En el mes de abril de 1989 se iniciaron negociaciones también con el Comité Asesor de Bancos, para darles a conocer el programa económico y los objetivos que pretendía nuestro país en materia de reducción del peso de la deuda. Después de más de tres meses de negociaciones, el 23 de julio se llegó a un acuerdo con dicho Comité, cuyas características se dieron a conocer al Congreso de la Unión y la opinión pública.³⁸

La parte medular del acuerdo consistió en que los casi 500 bancos acreedores representados por el Comité, podían escoger entre tres alternativas. En la primera, los bancos intercambian su deuda por bonos nuevos con una reducción de 35% en su valor original; en la segunda, el cambio es por bonos con el mismo valor nominal de la deuda original, pero con una tasa de interés fija de 6.25% en dólares y/o su equivalente en otras divisas. En ambos casos se convino ampliar el plazo de las amortizaciones originales, de 20 años con siete de gracia, a 30 años con un solo pago al final de ese lapso, eliminado así la presión de las amortizaciones anuales sobre la economía. La tercera opinión consistió en la aportación de dinero nuevo entre 1989 y 1992 por un monto igual al 25% del valor nominal de la deuda que no se considera en ninguna de las dos primeras alternativas.

Al inicio de las pláticas con la banca comercial, el saldo de la deuda susceptible de negociación (deuda elegible) ascendía a alrededor de \$52,600 millones de dólares. En el transcurso de 1989 se realizaron diversas operaciones que redujeron dicho saldo a \$50,500 millones de dólares:

- a) Cancelación de deuda externa del sector público, que algunas instituciones oficiales recibieron como pago por la venta de empresas paraestatales que fueron desincorporadas.
- b) Conversiones de deuda a capital ("Swaps") autorizadas antes de noviembre de 1987.
- c) Amortizaciones netas del sector público durante 1989, y

³⁸ Para mayor información revisar, CAIE, A.C., Informe mensual sobre la economía mexicana, varios números.

- d) Variaciones del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas. Todas estas operaciones contribuyeron a dicha reducción del saldo.

La distribución seleccionada por los bancos sobre los \$50,500 millones de dólares de deuda elegible, fue como sigue:³⁹

- a) 40% de dicho saldo fue objeto de reducción del principal
- b) 44% de disminución de la tasa de interés, y
- c) 16% restante sirvió de base para la aportación de dinero nuevo.



Con la renegociación de la deuda externa se redujo significativamente la transferencia neta de recursos al exterior, de hecho, durante 1995-1997 México fue receptor neto de recursos del exterior. (ver cuadro IV.17.) Esto no sólo significó beneficios directos para México, sino que en la medida en que el país ha recuperado su capacidad de pago, los acreedores tienen mayor seguridad del cumplimiento del servicio de la deuda en los términos convenidos, lo que permitió un mayor acceso al mercado internacional de capitales en condiciones favorables. Adicionalmente, la percepción de riesgo-país en el extranjero disminuyó, por lo que las expectativas sobre el potencial de crecimiento de la economía mexicana y las oportunidades para la realización de negocios rentables aumentaron de manera considerable.

³⁹ Revisar Morgan Guaranty Trust, LCD, Debt Reduction: a critical appraisal, 1 diciembre, 1989.

- d) Variaciones del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas. Todas estas operaciones contribuyeron a dicha reducción del saldo.

La distribución seleccionada por los bancos sobre los \$50,500 millones de dólares de deuda elegible, fue como sigue:³⁹

- a) 40% de dicho saldo fue objeto de reducción del principal
- b) 44% de disminución de la tasa de interés, y
- c) 16% restante sirvió de base para la aportación de dinero nuevo.

**Estructura de Respuesta de los Bancos
Acreeedores (Millones de dólares)**



Con la renegociación de la deuda externa se redujo significativamente la transferencia neta de recursos al exterior, de hecho, durante 1995-1997 México fue receptor neto de recursos del exterior. (ver cuadro IV.17.) Esto no sólo significó beneficios directos para México, sino que en la medida en que el país ha recuperado su capacidad de pago, los acreedores tienen mayor seguridad del cumplimiento del servicio de la deuda en los términos convenidos, lo que permitió un mayor acceso al mercado internacional de capitales en condiciones favorables. Adicionalmente, la percepción de riesgo-país en el extranjero disminuyó, por lo que las expectativas sobre el potencial de crecimiento de la economía mexicana y las oportunidades para la realización de negocios rentables aumentaron de manera considerable.

³⁹ Revisar Morgan Guaranty Trust, LCD, Debt Reduction: a critical appraisal, 1 diciembre, 1989.

El estudio de los indicadores comúnmente utilizados para medir el costo de la deuda externa y la capacidad de un país para servirla en términos de producción o uso de divisas, indican que el período 1988-1994 la solvencia financiera de México mejoró notablemente como resultado de la tercera renegociación de la deuda.

Por otra parte, México pudo reestructurar y contratar créditos en términos cada vez más favorables de costo y plazo. Pero para finales de 1994 y principio de 1995 la economía experimento una crisis que cambio el panorama.

V. LAS CAUSAS DEL SOBRE ENDEUDAMIENTO A PARTIR DE 1995

A raíz de la devaluación del peso a partir de los últimos días de diciembre de 1994, se enfrentó una situación de emergencia económica en los primeros meses de 1995, generando una gran incertidumbre en los mercados financieros de México y el extranjero. La devaluación tuvo sus orígenes en diversos y complejos factores que se exacerbaron en 1994. El de mayor peso fue el aumento sin precedente del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que se agravó por la sobrevaluación del tipo de cambio real del peso, y la alta dependencia de la economía a la inversión financiera externa.

Para detener la acelerada caída de la economía mexicana el Gobierno tuvo que recurrir a la ayuda internacional para contener el desequilibrio de la economía.

La política de deuda pública instrumentada por el Ejecutivo Federal para el tercer trimestre de 1995 se ajustó a lo señalado en el artículo segundo de la Ley de Ingresos de la Federación para 1995, y al Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE). Dicha política se planteó dos objetivos primordiales:

- a) Renovar y extender los vencimientos de las obligaciones de corto plazo, principalmente aquellas denominadas en moneda extranjera y,
- b) Recuperar el acceso a los mercados internacionales de capital.

Con relación al primer objetivo, durante el tercer trimestre de 1995 se amortizaron 7 mil 393 millones de dólares de Tesobonos⁴⁰ (4 mil 608.0 millones de dólares de financiamiento público y 2 mil 785 millones de dólares de regulación monetaria). Así, durante

⁴⁰Existen dos tipos de valores gubernamentales: los de financiamiento público y los de regulación monetaria. Los primeros representan deuda pública. Por lo que hace a los segundos, son títulos emitidos por el Gobierno Federal que inicialmente están depositados en Banco de México, quien los puede utilizar para realizar operaciones de mercado abierto. Estos títulos no representan un incremento en el nivel de endeudamiento del Gobierno Federal, en virtud de que cada título colocado en el mercado queda correspondido con un depósito por el mismo monto en Banco de México a favor del Gobierno Federal.

los primeros nueve meses de 1995 el saldo de Tesobonos en circulación pasó de 29 mil 206.1 millones de dólares a finales de 1994 (17 mil 223.9 millones de dólares de financiamiento público y 11 mil 982.2 millones de dólares de regulación monetaria), a 2 mil 566.2 millones de dólares al cierre de septiembre de 1995 (2 mil 262.1 millones de dólares de financiamiento público y 304.1 millones de dólares de regulación monetaria).

Como contrapartida de las amortizaciones de Tesobonos, en el trimestre de referencia se recurrió, aunque en menor medida que en el trimestre anterior, al uso de recursos del paquete financiero. Así, durante dicho lapso se utilizaron 2 mil 500 millones de dólares, en el marco del acuerdo entre los gobiernos de México y los Estados Unidos. Con esta cantidad, a septiembre de 1995 los recursos utilizados del paquete financiero ascendían a 24 mil 867.6 millones de dólares, de los cuales 11 mil 482.3 millones de dólares fueron utilizados por el Gobierno Federal y 13 mil 385.3 millones de dólares por el Banco de México. (ver cuadro III.1)

Cuadro III.1

COMPOSICION DEL PAQUETE FINANCIERO
(Millones de dólares)

Origen de los recursos	Recursos disponibles	Utilización de recursos (Enero-septiembre)	
		Gobierno Federal	Banco de México
Tesoro de los EE.UU.	20,000.0	10,500.0	2,000.0
Fondo Monetario Internacional	17,750.0	0.0	11,385.3
Banco Internacional de Pagos	10,000.0	0.0	0.0
Banco Mundial y BID	2,764.0	982.3	0.0
Total	50,514.0	11,482.3	13,385.3

Fuente. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por otro lado, el país consolidó el acceso a los mercados internacionales de capital, lo que permitió continuar con la sustitución de deuda de corto plazo por deuda de mediano y largo plazo. Durante el tercer trimestre de 1995 el sector público colocó en los principales mercados internacionales 2 mil 752.9 millones de dólares, principalmente en instrumentos de mediano plazo.

Cabe destacar la emisión realizada por el Gobierno Federal en agosto pasado por 100 mil millones de yenes japoneses, equivalentes a 1 mil 91.9 millones de dólares, con un plazo de tres años y a una tasa fija del 5 por ciento. Esta colocación generó una gran demanda por parte de los inversionistas, lo que llevó a ampliar de 70 mil millones de yenes a 100 mil millones el monto colocado.

En conclusión, 1995-1997 fueron años en que se pudo renovar y extender los vencimientos de las obligaciones de corto plazo y recuperar el acceso a los mercados internacionales, mientras que la deuda pública experimentó una reducción con características más favorables, como son: un calendario de vencimientos más holgado, menores costos y un mayor plazo promedio de la deuda pública.

Ejemplo de ello es que al cierre de 1996, el saldo de la deuda pública externa bruta se situó en 98 mil 284.5 millones de dólares, cifra inferior en 2 mil 649.2 millones de dólares respecto al saldo registrado al cierre de 1995. Lo anterior fue resultado de un desendeudamiento externo neto a lo largo del año por 856.3 millones de dólares y de ajustes contables a la baja por 1 mil 792.9 millones de dólares. (ver cuadro III.2.)

Adicionalmente, se mejoró el perfil de la deuda pública externa, al pasar la deuda externa de corto plazo de 7 mil 196 millones de dólares al cierre de 1995 a 4 mil 991 millones de dólares al cierre de 1996, lo que representó una disminución de 30.6 por ciento.

Cuadro III.2.

SALDOS DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA, 1996
(millones de pesos)

Concepto	Saldo al 31-dic-95	Disposiciones	Amortizaciones	Endeudamiento Neto	Ajustes ^{1/}	Saldo al 31-dic-96
<i>Deuda externa</i>	100,933.7	34,606.7	35,463.0	-856.3	-1,792.9	98,284.5
Deuda interna	155,359.9	207,430.2	185,826.5	21,603.7	15,198.4	192,162.0

^{1/} En el caso de la deuda externa, los ajustes se refieren principalmente a la apreciación del dólar frente a otras divisas; en el caso de la deuda interna corresponden al efecto inflacionario sobre la deuda indexada al movimiento de precios.
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Por lo que respecta a la deuda interna bruta del Gobierno Federal, ésta presentó al cierre de 1996 un saldo de 192 mil 162.0 millones de pesos, monto que resulta superior al observado al cierre de 1995. Esta variación es resultado de un endeudamiento neto de 21 mil 603.7 millones de pesos y de ajustes derivados del efecto inflacionario sobre la deuda pública indizada a la inflación (Ajustabonos, Udibonos y SAR), los cuales ascendieron a 15 mil 198.4 millones de pesos. Cabe destacar que el incremento observado durante 1996 en la deuda interna bruta del Gobierno Federal resulta inferior a la inflación observada en el año, lo que implicó en el transcurso de 1996 que el saldo de la deuda interna se redujera en términos reales.

Por otro lado, a fin de poder hacer comparables los valores de la deuda pública interna y externa, así como para llevar a cabo una mejor evaluación de éstos, conviene expresar dichas cifras como porcentaje del PIB. Así, la deuda pública bruta total (interna y externa) como porcentaje del PIB se redujo de manera significativa durante 1996, al pasar de 44.0 por ciento al 31 de diciembre de 1995, a 33.3 por ciento al cierre de 1996, lo que representa una reducción de casi 11 puntos porcentuales.

De esta manera, el nivel alcanzado por la deuda pública bruta total al cierre de 1996 representó el menor nivel registrado desde el tercer trimestre de 1994, es decir, antes del surgimiento de la crisis económica. Cabe destacar que la reducción en la relación deuda total a PIB se originó, fundamentalmente, por la disminución de la relación deuda externa bruta a PIB, al pasar este indicador de 36.6 por ciento en 1995 a 26.7 por ciento en 1996. Así mismo, la deuda interna bruta como porcentaje del PIB también se redujo en 1996, al pasar de 7.4 por ciento a 6.6 por ciento.

Por lo que se refiere al gasto fiscal es necesario mencionar que el servicio de la deuda externa, medido a través de la relación intereses a gasto neto presupuestario, presentó también un comportamiento favorable durante 1996, ya que mientras que en 1995 se

destinaban 20.1 centavos del gasto neto total al pago de intereses de la deuda, en 1996 dicho monto se redujo a 18.9 centavos.

Lo cual indica que el total de la deuda pública durante 1996 disminuyó considerablemente respecto al año anterior, lo cual es significativo para el país porque representa un logro respecto al endeudamiento de 1995, esto situó al país en un mejor esquema de contratación de deuda, plazos e intereses.

Pero en lo que respecta a 1997, el saldo de la deuda pública externa neta se situó en 79 mil 295.6 millones de dólares, cifra que resulta menor en 10 mil 450.6 millones de dólares respecto al saldo registrado al cierre de 1996. De esta manera, en sólo un año, el saldo de las obligaciones netas del sector público con el exterior se redujo 12 por ciento, alcanzando niveles cercanos a los registrados antes del surgimiento de la crisis económica.

La trayectoria mostrada por el endeudamiento público a lo largo de 1997 permitió que, con relación al PIB, la deuda pública neta total al cierre del año presentara una importante reducción respecto a los niveles alcanzados al cierre de los dos años anteriores. Así, el nivel de este indicador se situó en 25.4 por ciento al concluir 1997, porcentaje que resulta menor a lo registrado en 1995 y 1996, cuando este indicador fue de 38.5 y 30.3 por ciento del PIB, respectivamente. Lo anterior implicó reducciones de 13.1 y de 4.9 puntos porcentuales, en el mismo orden.

Esto se pudo lograr debido a que el crédito externo y el dinamismo mostrado por el sector exportador en los tres años (1995-1997), se tradujo en un fortalecimiento del grado de solvencia que presentó México para atender sus compromisos financieros con el exterior. De esta manera, durante 1997, el porcentaje que México dedicó de sus exportaciones totales al pago de intereses de la deuda pública externa resultó menor que el observado en los años anteriores. Asimismo, la carga de la deuda pública externa, medida como porcentaje de las

exportaciones totales del país, se redujo de manera importante en el transcurso de los últimos tres años.

En conclusión podemos observar que el desendeudamiento público externo a partir de la tercera renegociación de 1989, fue un proceso lento en el que México pudo negociar los calendarios de vencimientos más holgados, reducir los intereses y un mayor plazo promedio de la deuda pública. Lo cual ayudo para que el país tuviera más posibilidades y oportunidades de retornar al crecimiento económico con una estabilidad macroeconómica más sólida.

Sin embargo, cabe mencionar que la historia de la economía mexicana es agitada y abundan los errores en la política económica pero con una administración prudente y un entorno internacional acorde con las necesidades del país, México puede tener un crecimiento económico sostenido que vaya de acuerdo a las necesidades de su población, es decir mejores niveles de vida, empleo, salario, etc.

*Ves lo que es y preguntas "¿por qué?"
Yo veo lo que podría ser y pregunto
"¿Por qué no?"*

George Bernard Shaw

CAPÍTULO 4

“Principales características de la deuda
Pública Externa de México y su
Relación con el Crecimiento
Económico”

CAPÍTULO 4. LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MÉXICO Y SU RELACIÓN CON EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.

I. MODALIDADES DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EXTERNO DE MÉXICO, 1988-1997

Como consecuencia de la escasez de crédito en 1989 por parte de la banca comercial internacional y nacional, México comenzó a hacer uso de fuentes alternas de financiamiento, como la emisión de bonos gubernamentales y colocación de acciones en los mercados internacionales, con la “ventaja” de ser más baratos comparados con los créditos bancarios.

Esta política comenzó a finales de 1989 (7 años después de la salida de México de los mercados de capitales internacionales) cuando México se reincorporó a los mercados voluntarios de capitales, lo hizo principalmente mediante la emisión de bonos.

Una característica de estas emisiones consistió en que se realizaron en diversas monedas como lo son: el yen, libra esterlina, chelín austríaco, peseta española y marco alemán entre otras, con lo que se diversifica el riesgo inherente de mantener la deuda en una sola moneda, además de reducir la dependencia de las tasas de interés norteamericanas.

El primer hecho significativo del regreso de México a los mercados voluntarios de capitales fue la colocación de 100 millones de marcos alemanes, por parte de Petróleos Mexicanos el 29 de marzo de 1990. Este préstamo fue importante por su monto. Desde entonces, otras empresas obtuvieron recursos por la misma vía, para 1997 esta modalidad de obtener recursos sigue vigente.

Lo novedoso de esta estrategia de endeudamiento externo, consiste en no solicitar los grandes préstamos, sino en la colocación de varias emisiones de deuda por montos más modestos. (ver cuadro IV.1.), como lo realizó PEMEX, la paraestatal firmó el 24 de mayo de 1990 un convenio de recursos por 130 millones de dólares con el Citibank, 60 millones en el

mismo mes con la *Corporación Financiera Internacional* y 45 millones más colocados en la bolsa de Austria el 15 de Julio. Para lo cuál José Angel Gurría marca el retorno de México a los mercados de capitales con la colocación en Junio de 1989 por 81 millones de dólares que realizó *BANCOMEXT*.⁴¹

Cuadro IV. 1.
Emisión de Bonos del Sector Público en los mercados Financieros Internacionales, 1988-1997.
(Millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
TOTAL	2556.1	149.9	971.1	1740.4	1227	3752.6	4388.1	6521.9	16557.3	9092.7
GOBIERNO FEDERAL	2556.1	0	213.8	601.5	376.8	295.8	100	4723.5	15001.8	6359.4
PEMEX	0	0	354.3	436	241.9	1291.3	1054.3	133	792.6	2183.3
CFE	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0
NAFIN	0	68.9	190	375	400.1	488.2	1373.8	895.9	359.1	250
BANCOMEXT	0	81	63	227.9	108.2	1577.3	1860	769.5	203.8	300
BANOBRAS	0	0	0	100	0	100	0	0	200	0
OTRAS ENTIDADES	0	0	150	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaborado por SHCP.

* Cifras hasta el 30 de septiembre de 1997

Con el fin de mejorar los términos de las colocaciones y de obtener acceso a nuevos mercados, fue necesario que las agencias internacionales especializadas en inversiones calificaran el riesgo crediticio de México. Esto se logró cuando en diciembre de 1990 las dos agencias más prestigiadas otorgaron una calificación a la deuda mexicana: *Moody's Investors Service* otorgó una calificación de Ba3 a los bonos de deuda reestructurada (Bonos de descuento y Bonos a la par) y al Gobierno Federal como deudor le asignó el nivel Ba2.⁴² Ambas calificaciones de la agencia situaron a México dentro del grado especulativo; y *Standard & Poor's Ratings (S & P)*, en julio de 1992 asignó una calificación de BB+ a la deuda mexicana de largo plazo, colocando al país en la mejor categoría dentro del grado especulativo.

⁴¹ José Angel Gurría, *La política de la Deuda Externa*, México, F.C.E., 1994, Pp. 194

⁴² Según la escala de calificaciones para la deuda de largo plazo en la *Moody's S. & P.* "Ba" se considera grado medio de inversión. Deuda considerada con capacidad adecuada de pago de intereses y capital. Mientras que normalmente presentan parámetros de protección adecuados, condiciones económicas adversas pueden conducir a un debilitamiento en la capacidad de pago de intereses y capital, por lo que estas calificaciones se complementan con los números 1, 2 o 3 para mostrar categorías intermedias.

Con esto se obtuvo el reconocimiento del capital internacional para la economía mexicana, abriendo la posibilidad de que nuestro país accediera a mayores créditos del exterior sin grandes dificultades, pues estas calificaciones se convirtieron en el aval de México ante los inversionistas extranjeros, lo que permitió al país atraer grandes inversiones de todo tipo.

II. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO

A partir de 1990 los países desarrollados cayeron en una nueva recesión que comenzó en Estados Unidos y desde 1992 se extendió a Alemania y cada vez más a Japón. Alemania se convirtió en receptor de inversión extranjera por los efectos depresivos de su unificación, durante ese periodo la economía alemana se abrió, privatizó, reestructuró y elevó tasas de interés para atraer capitales.

También las economías emergentes⁴³ necesitaron de la inversión extranjera como lo fueron el caso de Taiwán, Corea, Malasia, Argentina, Chile, Venezuela, Brasil, etc. La internacionalización del capital en estos países se realizó en un ambiente mucho más riesgoso que en las naciones industrializadas, por lo que México tuvo que optar por medidas muy agresivas y comprometidas con la política económica para atraer los flujos de capital del extranjero, sobre todo si se considera que el proceso de emergencia periférico más dinámico se desarrolla en Asia, y sólo después de ésta, América Latina representa la segunda opción de importancia por su dinamismo comercial.

Para dar cumplimiento al Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, el cual señaló entre sus objetivos la recuperación económica con estabilidad de precios, se tomaron medidas encaminadas a utilizar la inversión extranjera como complementaria de la inversión nacional, siendo importante su promoción en razón de la generación de empleos, del financiamiento a las empresas, de su capacidad para aportar tecnologías modernas a la planta industrial y contribuir a la diversificación de exportaciones.

Es por esto que uno de los beneficios más importantes de la reestructuración de la deuda pública externa de 1989 fue el propiciar el acceso al mercado de capitales, sin embargo para lograr una mayor recepción de inversión extranjera se creó un nuevo marco normativo

⁴³ "En los últimos años se generalizó en la prensa internacional el uso de los términos Mercados Emergentes a Países Emergentes, para referirse a mercados bursátiles y de capitales muy dinámicos situados en países periféricos. También por extensión, a países de rápida apertura externa e industrialización". A. Dabat. (coord.), *México y la Globalización*, "La Coyuntura Mundial de los Noventa y los nuevos Capitalismos Emergentes.", Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias (CRIM), México, 1994.

para promover la inversión extranjera en México, el 27 de diciembre de 1993 se publicó la “nueva ley de Inversión Extranjera”.

Esta ley fue orientada a permitir la inversión extranjera en actividades que se consideraron necesarias y benéficas para el desarrollo nacional, así como a la simplificación de trámites administrativos, destacando la intención de brindar a la inversión extranjera un trato como nacional, ampliando los sectores y las proporciones en que se puede participar, además de prever situaciones en las que dicha inversión, con aprobación de la Comisión Nacional de Inversión Extranjera puede rebasar el 49%, aun cuando la Constitución Política señala restricciones en sectores específicos con cláusulas de exclusión de extranjeros.

Además, hubo de garantizar a la inversión extranjera atractivos campos de inversión donde existiera una alta rentabilidad, acompañada de una política monetaria estable que protegiera de variaciones en el tipo de cambio.

Estas acciones tuvieron respuesta por parte de los capitales extranjeros colocando a México como el principal concentrador de los flujos netos de capitales en América Latina. La inversión extranjera directa total pasó de 2,913.7 millones de dólares en 1989 a 15,617.0 en 1993, lo que significó un crecimiento de 435.9%, situando el saldo histórico de inversión extranjera directa para ese año, en 65,828.3 millones de dólares. Aunque no debe perderse de vista que la inversión en cartera creció en este mismo período de 493 millones de dólares en 1989 a 28,431 millones de dólares para 1993. (ver cuadro IV.2.), lo que representó un 86.8% de la inversión extranjera total en ese año, contra un 13.9% en 1989, marcando una pronunciada preferencia por este tipo de inversión. Pero este tipo de inversión generó desequilibrios importantes en la cuenta corriente y de capitales, ocasionados por una sobrevaluación del tipo de cambio. (aspectos que se analizaron en el capítulo 3). Para 1994 la inversión extranjera total se situó en los 19,155 millones de dólares, aún con los sucesos desfavorables ocurridos en México durante ese año, incluyendo la devaluación de diciembre. (ver nuevamente cuadro IV.2. y gráfica IV.1.)

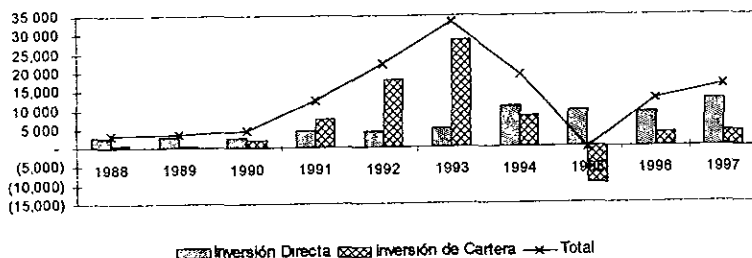
Cuadro IV. 2.

Evolución de la Inversión Extranjera en México 1988-1997
(millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Inversión Directa	2,595	3,037	2,633	4,762	4,393	4,901	10,973	9,526	9,185	12,478
Inversión de Cartera	643	493	1,995	7,540	18,011	28,431	8,182	(9,715)	3,708	3,800
Total	3,238	3,530	4,628	12,302	22,404	33,332	19,155	(189)	12,893	16,278

Fuente: Elaboración Propia a partir de cifras presentadas en la Balanza de Pagos del Banco de México. Informes Anuales, Varios Años.

Evolución de la Inversión Extranjera en México 1988-1997
(Millones de dólares)



Gráfica IV. 1.

Cabe destacar que la evolución de la inversión extranjera directa se contrajo 13.2% para 1995 respecto al año anterior, lo cual indica que no hubo una disminución severa para el año de 1995⁴⁴ como consecuencia de la crisis del 94, pero la inversión en cartera se vio afectada drásticamente en 218.7% respecto al mismo año anterior, situación por la cuál la inversión extranjera total tuvo una caída de magnitud considerable. En términos generales podemos afirmar que la inversión extranjera directa se ha mantenido en crecimiento casi constante a lo largo de 1988-1997. En el mismo periodo, la evolución de la inversión de cartera ha sido muy errática, debido a que es muy sensible al entorno económico. (fuga de capitales, incertidumbre política, financiera, etc.)

⁴⁴ Considerando que 1994 fue el año histórico de mayor crecimiento de la Inversión Extranjera Directa.

III. PRINCIPALES ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO ENDEUDADAS CON EL EXTERIOR

Durante el período comprendido entre diciembre de 1988 y diciembre de 1997, la política de deuda pública externa seguida por el Gobierno Federal, se centró en el abatimiento de las transferencias netas de recursos al exterior y en lograr una disminución tanto del monto de la deuda como de su proporción en el PIB. Durante este período, además se instrumentó una política de colocación de títulos de la deuda pública en los mercados internacionales, la cual estuvo influida por factores externos e internos como: las variaciones en las tasas de interés internacionales y la insuficiencia del ahorro interno para satisfacer los requerimientos de inversión.

La política de abatimiento de las transferencias al exterior y crecimiento económico se apoyó sobre las reformas estructurales implementadas por el gobierno Salinista, sustituyendo al modelo económico anterior por un modelo orientado hacia prácticas de mercado:

<i>Modelo Anterior:</i>	<i>Nuevo Enfoque Económico:</i>
Proteccionismo	Apertura al Mercado Mundial (Tratado de Libre Comercio con América del Norte, etc.)
Sector Público Predominante	Disminución del Papel del Estado en la Economía
Sustitución de Importaciones	Economía de Mercado
Inversión Extranjera Directa Restringida	Condiciones Flexibles para la Inversión Extranjera

A partir de la reinsertión de México en los mercados de capital en 1989 vía emisión de bonos y pagarés, el financiamiento externo comenzó a crecer de manera acelerada, al grado de que a fines de 1995 los valores gubernamentales representaron el 44.3% del total de la deuda pública externa y para 1996 el 54.6%. (ver cuadro IV.3.) Mientras que las emisiones que más destacan por su monto para el período de 1989 a 1995 son: las realizadas por PEMEX, institución que colocó en ese lapso 3,879 millones de dólares, utilizados para la modernización de su aparato extractivo, así como, para realizar exploraciones; o las realizadas

por BANCOMEXT por un monto de 4,729 millones de dólares para apoyar la promoción de las exportaciones y NAFIN por 3,885 millones de dólares, para financiar a los empresarios nacionales con el fin de hacer frente a los retos de la apertura comercial como fue el caso de la entrada en vigor del TLC en 1994.(ver cuadro IV.3.)

A partir de 1989, el medio más eficaz para obtener recursos por parte del sector público fue la colocación de valores gubernamentales. Es esencial destacar que durante 1993 y 1994 se realizaron las colocaciones más substanciales tanto por sus montos, como por sus tasas, las cuales de acuerdo a estimaciones del Banco de México⁴⁵ fueron notablemente menos gravosas que en años anteriores.

En el cuadro IV.3., se observan las entidades del sector público que están endeudadas con el exterior y sus movimientos recientes, por ejemplo el Gobierno Federal tenía al cierre de 1996 una deuda externa total de 15,001.8 millones de dólares, mientras que NAFIN debía 359.1 millones de dólares, seguida por BANCOMEXT cuya deuda externa ascendía a los 203.8 millones de dólares.

En el cuadro IV.3., se aprecia la reciente evolución de las colocaciones de valores gubernamentales, también se muestra que la tendencia hacia este tipo de financiamiento es cada vez mayor, y que las instituciones que hacen uso de estos recursos son principalmente PEMEX, Gobierno Federal y la Banca de Desarrollo. Por ejemplo, el Gobierno Federal colocó 15,001.8 millones de dólares durante 1996.

Las entidades del sector público que mayor nivel de deuda mantienen contratada con el exterior tiene que ver con la promoción al desarrollo y mejoramiento físico de empresas (NAFIN y BANCOMEXT), mientras que por su parte PEMEX es la otra empresa del sector público que mayor endeudamiento tiene debido a su constante expansión en áreas de

⁴⁵ Informe anual de 1994.

perforación, extracción, mantenimiento y construcción. Es por ello, que el apoyo del financiamiento externo es fundamental para afirmar el desarrollo económico del país.

El mayor deudor con el extranjero es el Gobierno Federal, los préstamos en que incurre los canaliza para subsidios, planes de desarrollo estatal, infraestructura, el campo, etc.⁴⁶

Cuadro IV. 3.

Colocación de Valores Gubernamentales 1988-1996
(Cifras a fin de periodo en millones de pesos)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
TOTAL	43,822	112,267	147,013	156,886	130,958	128,431	167,854	132,468	155,157	N.D.
Cetes	41,242	53,039	69,624	69,284	57,531	75,301	38,562	44,104	56,177	N.D.
Pagafes	2,084	574	267	40	-	-	-	-	-	N.D.
Bonδες	-	54,999	63,823	57,480	37,175	16,877	8,290	45,108	67,823	N.D.
Tesobonos	-	177	-	915	862	3,666	91,717	1,969	-	N.D.
Ajustabonos	-	2,817	10,340	29,167	35,390	32,587	29,284	41,287	25,940	N.D.
Urbibonos	-	-	-	-	-	-	-	-	5,217	N.D.
Otros	496	661	2,960	0	1	-	-	-	-	N.D.

Fuente: Elaborado por SHCP.

⁴⁶ Javier Gavito Mohar, *Deuda Externa y Crecimiento Económico. La experiencia reciente de México*, Edit. IMEF, 1990, pp. 114.

IV. COMPOSICIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN TÉRMINOS DE MONEDAS, PAÍSES ACREEDORES, VENCIMIENTOS Y PLAZOS.

La diversificación de la deuda externa en países y monedas, es una estrategia utilizada por todos los deudores para disminuir el riesgo inherente de mantener el total de su deuda en una sola moneda o país, y con esto evitar depender de las medidas políticas o económicas instrumentadas por el país emisor de dicha moneda.

Sin embargo, en el caso mexicano, se puede observar una pronunciada tendencia a mantener un alto porcentaje de deuda en dólares, aun cuando de 1989 a 1995 esta proporción se redujo de un 75.6 a un 67.5%. situación que obedeció sin duda alguna a factores geoeconómicos, aun cuando se siguió como base de la política económica de anclar el peso al dólar. (ver cuadro IV.4.)

Cuadro IV. 4

Deuda Pública Externa clasificada por tipo de monedas, 1988-1997. (Cifras a fin de periodo en millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
TOTAL	81,003.2	76,059.0	77,770.3	79,987.8	75,755.2	78,747.4	85,435.8	100,933.7	98,284.5	89,491.2
Dólar Americano	51,817.8	47,487.3	51,707.6	48,857.2	45,472.2	48,577.1	53,121.0	68,108.6	63,808.8	55,896.1
Canasta de monedas ¹	10,419.9	10,024.0	12,756.6	15,187.2	15,644.9	16,241.1	17,447.7	18,793.4	17,948.2	16,810.9
Yen Japonés	7,926.2	7,227.4	3,872.1	5,894.7	5,903.8	6,588.9	7,152.9	6,287.5	7,802.3	7,677.0
Márco Alemán	2,772.4	2,965.3	2,940.2	3,176.8	2,970.9	2,459.5	2,698.9	2,593.0	3,239.1	4,033.8
Franco Francés	1,984.2	2,293.0	2,843.3	2,973.6	2,536.6	2,338.2	2,511.3	2,620.0	2,316.5	1,967.6
Libre Esterlina	2,642.0	2,442.7	1,105.5	1,091.8	837.9	594.4	523.8	478.4	480.1	897.0
Franco Suizo	797.3	761.8	505.5	576.3	311.8	313.1	337.0	370.1	302.4	271.8
Dólar Canadiense	666.7	667.9	148.3	200.4	181.3	178.4	118.3	120.5	118.5	117.5
Otras	1,976.7	2,189.6	1,891.2	2,029.8	1,895.8	1,456.7	1,524.9	1,562.2	2,268.6	1,819.5

* Hasta el 30 de septiembre

¹ Se refiere a las monedas que componen los financiamientos otorgados por el BID y el BIRF, establecidas al momento de determinar los desembolsos. Se compone principalmente por: dólares americanos, liras italianas, yenes japoneses, libras esterlinas, marcos alemanes, dólares canadienses, francos suizos, francos franceses y coronas noruegas.

Fuente: Elaborado por SHCP.

Durante el período 1988-1997, el Gobierno Federal mantuvo diversificada su deuda externa entre siete países principalmente, además, de los organismos financieros

internacionales aunque sin variar significativamente su estructura. Manteniendo como principal acreedor a Estados Unidos, seguido de Japón y la Gran Bretaña. (ver cuadro IV.5.)

Cuadro IV. 5.

Deuda Pública Externa Clasificada por países, 1988-1997.
(Cifras a fin de período en millones de dólares)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
TOTAL	81,003	76,059	77,770	79,988	75,755	78,747	85,436	100,934	98,285	89,491
Estados Unidos	18,273	18,824	20,050	19,014	18,507	20,625	21,845	33,235	27,113	21,447
Ofis	10,420	10,024	12,757	15,187	15,645	16,241	17,448	18,793	17,948	16,811
Japón	15,312	13,417	13,633	13,468	12,987	13,181	13,683	14,583	15,304	15,388
Gran Bretaña	8,891	7,645	8,612	9,090	7,738	7,717	9,227	8,969	7,730	8,938
Alemania	3,620	3,336	3,189	3,395	3,062	3,301	3,711	4,283	7,583	8,289
Francia	6,089	5,461	5,288	5,373	4,666	4,590	4,776	4,640	5,349	4,810
Suiza	2,015	1,626	1,680	2,165	2,318	2,259	3,168	3,283	5,371	3,556
Canada	4,914	5,059	4,451	4,168	3,531	3,462	3,448	3,530	3,028	2,708
Otros	11,469	10,666	8,111	8,128	7,302	7,372	8,132	9,617	8,860	7,545

Fuente: Elaborado por SHCP.

* Hasta el 30 de septiembre

En 1996 el país mejoró el perfil de la deuda externa, a través de una incursión en los mercados internacionales, esta emisión permitió pagar 4,700 millones de dólares que vencían entre 1997 y el año 2000, no obstante, todavía es considerable el monto que vence de aquí al año 2001, sobre todo dado el nivel de reservas internacionales. En el cuadro IV.6. se aprecian los vencimientos después del pago anticipado efectuado en 1996. Aunque los pagos y su refinanciamiento conciernen exclusivamente a la deuda pública, la crisis de 1995 muestra que el gobierno no es ajeno a los compromisos del sector privado, por lo que es importante observar el total de vencimientos en moneda extranjera.

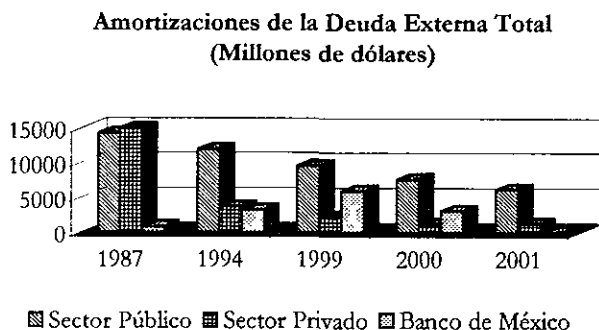
Cuadro IV. 6.

Vencimientos de la Deuda Externa Total
(Millones de dólares)

	1987	1994	1999	2000	2001
Deuda Externa Neta Total	30006	18874	17763	11966	7589
Sector Público	14237	11903	9526	7637	6233
Sector Privado	14934	3708	2256	1214	1300
Banco de México	835	3263	5981	3115	56

Fuente: Tercer Informe de Gobierno del Presidente Ernesto Zedillo, 1997

Podemos ilustrar mejor la estructura de vencimientos de las amortizaciones mediante la gráfica IV.2..



Gráfica IV. 2.

En términos generales, la composición por monedas de la deuda externa del sector público revela que el dólar es la moneda claramente dominante, no sólo por su papel de divisa clave en la economía mundial, sino que indica que Estados Unidos da una gran preferencia política a nuestro país al facilitarle recursos financieros para apoyar a la economía mexicana y la estabilidad política porque de eso depende que los capitales que mantienen invertidos en nuestro país tengan seguridad jurídica y certidumbre económica.

Del total de deuda pública externa el 99% se encontraba contratada a largo plazo, el 0.99% a mediano y solamente el 0.1% correspondía a líneas revolventes menores a un año (ver cuadro IV.7.), esto ofrecía una estructura sin presiones de pagos inmediatos. En términos generales la contratación de deuda pública a largo plazo permitió al gobierno un margen de maniobra más acorde con el crecimiento económico del país.

Cuadro IV. 7.

Deuda Externa Bruta del Sector Público, 1988-1997
(Millones de dólares)

Año	Total	Largo Plazo	Corto Plazo
1988	81,003.2	80,223.3	779.9
1989	76,059.0	75,434.5	624.5
1990	77,770.3	76,614.3	1,156.0
1991	79,987.8	78,260.5	1,727.3
1992	75,755.2	72,288.8	3,466.4
1993	78,747.4	74,501.4	4,246.0
1994	85,435.8	79,082.3	6,353.5
1995	100,933.7	93,737.4	7,196.3
1996	98,284.5	93,293.5	4,991.0
1997	89,491.2	84,817.9	4,673.3

Fuente. Elaborado por SHCP

V. TASAS DE INTERÉS Y SPREADS QUE PAGA LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA.

Los intereses implícitos que se pagan por recibir dinero en préstamo en situaciones de riesgo de incumplimiento son un freno mas al crecimiento económico de México. En el cuadro IV.8. se puede apreciar la sobre tasa que se aplica a la deuda pública externa.

Esta situación ocasiona que de acuerdo a la percepción de riesgo-país que se tenga en el momento del refinanciamiento o colocación de bonos, se les apliquen sobretasas (spreads), en función de las expectativas económicas del momento.

Cuadro IV. 8.
Interés implícito de la deuda externa del sector público, 1988-1997
(Millones de dólares)

Años	Deuda	Intereses	Tasa de interés implícita
	A	B	(B/A)*100
1988	81003.2	6132	7.6
1989	76059.0	6698	8.8
1990	77770.3	6555	8.4
1991	79987.8	6309	7.9
1992	75755.2	7451	9.8
1993	78747.4	8886	11.3
1994	85435.8	9107	10.7
1995	100933.7	10558	10.5
1996	98284.5	10186	10.4
1997	89491.2	2459	2.7

Fuente: Elaboración propia en base a cifras presentadas por la SHCP

La importancia que tiene para un país la tasa de interés internacional y las sobretasas que se aplican a los intereses ordinarios, se encuentran en las repercusiones que generan sobre el desembolso que se tendrá que efectuar en la fecha de pago, y lo que la experiencia empírica ha mostrado es que mientras mayor es el riesgo crediticio que presenta el país deudor, los bancos internacionales tienden a elevar la sobretasa que aplican al préstamo, para asegurarse por este medio que su principal retorne a ellos más rápidamente por la vía de los intereses.

VI. RELACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA Y ALGUNAS VARIABLES MACROECONÓMICAS.

La política de deuda pública seguida por el Gobierno Federal desde 1989 y finales de 1994, permitió abatir la transferencia neta de recursos al exterior, disminuir el monto de la deuda histórica acumulada, así como, su proporción con respecto al PIB. (ver cuadro IV.9.) Lo que ubicó a México dentro las economías menos endeudadas,⁴⁷ en atención al peso de la deuda pública como proporción de su PIB.

Cuadro IV. 9.

Composición de la Deuda Externa Total, 1988-1997 (Millones de dólares)

Año	Pública	Privada ¹	S. Bancario	Banxico	Total	Total/PIB
1988	81,003.2	8,015.3	6,283.0	4,786.1	100,087.6	52.2
1989	76,059.0	6,038.2	7,220.0	5,125.7	94,442.9	44.6
1990	77,770.3	9,039.6	13,425.0	6,508.3	106,743.2	39.3
1991	79,987.8	12,035.0	18,235.0	6,759.0	117,016.8	37.2
1992	75,755.2	15,840.5	18,948.0	5,957.4	116,501.1	32.4
1993	78,747.4	23,226.0	23,756.0	4,795.4	130,524.8	30.4
1994	85,435.8	25,427.6	25,049.0	3,860.2	139,772.6	48.7
1995	100,933.7	26,518.3	20,911.0	17,282.2	165,645.2	59.3
1996	98,284.5	26,411.8	19,180.0	13,278.8	157,155.1	42.3
Sep. 97	89,491.2	32,498.4	16,271.0	9,389.0	147,649.6	37.0

¹ Incluye los saldos por créditos a favor de entidades financieras del exterior y proveedores

² A partir de este año se incluye el pasivo total de la banca nacional con el extranjero.

³ Incluye el apoyo del Paquete Financiero de 1995

Cabe mencionar que esta política de desendeudamiento externo del Gobierno Federal, descansó sobre los enormes ingresos generados por la entrada de capitales, los que a su vez sostenían un tipo de cambio sobrevaluado, permitiendo liberar presión sobre los intereses de la deuda tanto interna como externa.

Una tendencia importante de los flujos de capital es la apreciable diversificación de las fuentes y su composición. La participación de los flujos de inversión extranjera directa incluyendo la inversión en el mercado de valores, se incrementó de 2,913.7 millones de

dólares anuales en 1989 a 33,307 millones de dólares para 1993, el capital accionario de cartera surgió como nueva fuente de financiamiento al pasar de 493 millones de dólares en 1989 a 28,919 millones a 1993, aumentando su importancia en este período, al igual que la emisión de valores gubernamentales, en tanto que la participación de bancos comerciales disminuyó notablemente. (ver cuadro IV.9.) Vale la pena recordar que una proporción muy alta de los flujos netos de capital se encontraban invertidos a corto plazo y que provenían en su mayoría de fuentes con sede en Estados Unidos, como consecuencia de las bajas tasas de interés existentes en ese país entre 1991 y 1993.

Sin embargo, los beneficios de la interacción de flujos de capital privado depende en gran medida de una situación estable y predecible de mercado financiero; y como en México el vencimiento promedio de los bonos era bajo, esto generaba gran incertidumbre, puesto que los recursos podrían no ser renovados, además, los inversionistas en acciones, pueden por diferentes razones no sólo dejar de invertir, sino retirar sus inversiones, lo que se traduce en presiones sobre el tipo de cambio o caídas generalizadas de los precios en la bolsa de valores.

Cuando una economía enfrenta abundancia de recursos externos, que fluyen con demasiada rapidez, como para que ésta los absorba con eficacia, se puede intervenir en operaciones de mercado abierto en tres formas distintas a fin de evitar desequilibrios macroeconómicos, como son:

1. Se puede recurrir a la compra de divisas, para la creación de reservas, con el fin de moderar los efectos sobre el tipo de cambio.
2. Se puede optar por la esterilización de la inversión, mediante operaciones de mercado abierto, como la emisión de bonos para atenuar el efecto monetario derivado de la acumulación de reservas, y finalmente

²⁷ Fuente. OCDE Economic Outlook, diciembre 1994, pp. 352.

3. Se puede optar por políticas monetarias, fiscales, etc., que contribuyan a mantener los flujos de capital en niveles adecuados a la capacidad real de la economía para hacerlos productivos.

Desde el punto de vista de las finanzas públicas, la forma ideal para evaluar los flujos de capital, es separar su componente permanente del temporal, de tal forma que ante un flujo permanente de capital, los fenómenos como la apreciación cambiaria, el aumento del déficit en cuenta corriente y el mayor consumo podrían considerarse como ajustes económicos estabilizadores, mientras que en una situación de flujos temporales como fue el caso mexicano, estos movimientos distorsionan la realidad económica del país y crean desequilibrios macroeconómicos cuyos ajustes se realizan con costos muy altos.

Un punto muy importante en cuanto a la relación de los flujos de efectivo y el crecimiento económico corresponde a la brecha existente entre el PIB efectivo y la capacidad productiva, la cual en el caso mexicano, era mínima, sobre todo si consideramos que la economía estuvo expuesta a la libre entrada de mercancías, con el fin de mantener una inflación no mayor a un dígito. Esta situación obligó a los productores nacionales a mantener sus precios dentro los límites marcados por las mercancías importadas, mientras que se incrementaban sus costos de producción, lo que comenzó a generar deterioros en la industria productiva nacional.

Este panorama explica porque nuestra economía no convirtió en productivos los recursos provenientes del exterior.

Ahora, si comparamos las exportaciones con la deuda externa (ver cuadro IV.10.) veremos que la proporción ha disminuido notablemente, aunque sin dejar de representar un serio problema de endeudamiento, en virtud de que el volumen de las exportaciones no alcanza a pagar el monto de la deuda externa.

Por lo que respecta al interés implícito que se paga, aunque se comportó de manera estable durante 1994-1996 el incremento en el volumen de la deuda generó mayores erogaciones por este concepto, como se muestra en el cuadro IV.8.

Cuadro IV. 10.

**Relación entre exportaciones y deuda externa
(Millones de dólares)**

Año	Deuda Total	Deuda Pública	Exportaciones	Coefficiente de Exp./Deuda Total.	Coefficiente de Exp./Deuda Púb.
	A	B	C	(C/A)*100	(C/B)*100
1988	100,087.6	81,003.2	30,692	30.7	37.9
1989	94,442.9	76,059.0	35,171	37.2	46.2
1990	106,743.2	77,770.3	40,711	38.1	52.3
1991	117,016.8	79,987.8	42,688	36.5	53.4
1992	116,501.1	75,755.2	46,196	39.7	61.0
1993	130,524.8	78,747.4	51,886	39.8	65.9
1994	139,772.6	85,435.8	60,882	43.6	71.3
1995	165,645.2	100,933.7	79,542	48.0	78.8
1996	157,155.1	98,284.5	96,000	61.1	97.7
Sep. 97	147,649.6	89,491.2	78,652	53.3	87.9

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

A pesar de la crisis financiera y fuga de capitales durante 1994 y 1995, se logró mantener una captación neta de recursos hacia el país, a diferencia de lo sucedido en 1982, la percepción de riesgo-país evolucionó favorablemente, permitiendo que la captación de recursos tendió a aumentar, al mismo tiempo que se mejoraron las reservas internacionales del país, (ver cuadro IV.11.) con lo que las posibilidades de refinanciamiento o renovación de la deuda se ampliaron.

Cuadro IV. 11.
Reservas Internacionales del Banco de México, 1988-1997
(Millones de dólares)

Año	Saldo	Variación Bruta
1988	414	(7,127)
1989	6,860	272
1990	10,274	3,414
1991	18,095	7,821
1992	19,257	1,162
1993	25,340	6,083
1994	6,951	(18,389)
1995	16,544	9,593
1996	4069	1,768
1997	1979	10,494

Fuente: Informe Anual del Banco de México, Varios años

Durante 1995 se observó un debilitamiento en los indicadores que miden la capacidad de pago del país: una disminución en el PIB, y un débil superávit en la balanza comercial. Sobre todo si consideramos la devaluación del peso en ese año y el déficit en cuenta corriente, no se revirtió hasta 1996.

En términos generales, lo que los indicadores muestran cuando se mide la capacidad de pago de nuestro país, es que la deuda externa es impagable en el corto plazo y mediano plazo, dado que nuestras exportaciones no alcanzan a pagar la deuda en un período mediano de tiempo, ni generan la riqueza necesaria para poder pagar en este lapso, esto hace pensar que el endeudamiento externo de México, en particular el público parece ser un problema, pero en el siguiente apartado se analizara el endeudamiento público visto a través de las finanzas públicas del Estado y del crecimiento económico que tuvo el país. Para concluir si el endeudamiento público externo fungió como un lastre o como un apalancamiento para el crecimiento durante el periodo de estudio.

VII. LA DEUDA VERSUS CRECIMIENTO

Para nadie es novedoso el pobre desempeño de muchas de las economías en vías de desarrollo en la década pasada. En el caso de México por ejemplo, el Producto Interno Bruto por habitante se redujo, en términos reales, 3.7% entre 1980 y 1988. La caída es aún mayor de 1982 a 1988, ya que en 1980 y 1981 el producto per cápita registró crecimientos significativos: 5.4 y 6.3%, respectivamente

La errática evolución de la economía mexicana (1988-1997) fue atribuida a diversos factores, tanto de índole interna como externa, destacando entre los primeros la instrumentación de la política económica. En cuanto al entorno internacional existe consenso respecto a que el crecimiento de un país, puede lograrse en la medida que logre atraer recursos del extranjero, y utilizarlos para revertir atrasos estructurales, para que la economía pueda crecer sostenidamente con una estabilidad macroeconómica, que se refleje en un mejor nivel de vida de la población en su conjunto (mejor y mayor bienestar social, mejor nivel de vida, salud, vivienda, educación, esparcimiento, seguridad, etc.)

El objeto del presente capítulo es demostrar si la deuda pública externa es una alternativa para alcanzar el crecimiento económico en México.

Mucho se ha escrito y debatido acerca de las limitantes que impone el servicio de la deuda externa al crecimiento de economías que, como la mexicana, tienen que transferir al resto del mundo alguna parte del ahorro que generan. El fenómeno conocido como el problema de la transferencia, no es de ninguna manera novedoso. Se encuentra, por ejemplo, en los pagos que efectuó Inglaterra después de las guerras napoleónicas y en los que hizo Alemania al finalizar la primera gran guerra. Esos, como otros casos, independientemente de las diferencias en las instituciones, condiciones y magnitudes, comparten una característica: el problema de una transferencia real.⁴⁸

⁴⁸ Gavito Mohar Javier. op. Cit., pp.9.

Antes de abordar el tema de estudio, conviene hacer un paréntesis para analizar cuáles fueron los usos que se le dio al endeudamiento externo público durante la pasada década. En concordancia con diversos autores⁴⁹, se puede aseverar que buena parte del endeudamiento externo se destinó simplemente a un “boom” de consumo, es decir, no se destinó a programas de inversión que generarán recursos para pagar la deuda. Desequilibrios que cobraron fuerza y que alentaron la crisis de los años 80.

Durante las últimas dos décadas, el crecimiento económico ha sido insuficiente. Por ello, México enfrenta un problema grave de desempleo y de empleo de baja productividad, tanto en el campo como en las ciudades. La población no tiene acceso suficiente a ocupaciones bien remuneradas en el sector formal de la economía. Para superar la crisis y promover el desarrollo económico, desde 1988 el gobierno ha instrumentado diversos programas que ayuden a disminuir el servicio de la deuda y acelerar el crecimiento económico, ha adoptado como objetivo estratégico fundamental la promoción de un crecimiento económico vigoroso y sustentable que permita romper con atrasos estructurales de la economía.

Hasta cierto punto, el mantener unas finanzas públicas sanas (en equilibrio) es una manera sana y coherente para revertir el hecho de que nos endeudamos para cubrir brechas en el déficit económico⁵⁰, el cuadro IV.12. nos revela que la situación del Gobierno Federal esta dejando de ser un problema por el cual se contrata deuda, es decir contratar deuda para aliviar el déficit fiscal.

⁴⁹ Dornbusch, Rudiger, “México: Estabilización, Deuda y Crecimiento”, en *El Trimestre económico*, No. 220, Vol. LV. FCE, México, 1990. pp 911.

⁵⁰ El déficit económico se define como la diferencia entre el ingreso total del sector público federal y su gasto total

Cuadro IV.12.
México: Déficit Económico y Financiero
del Sector Público
(% del PIB)

Año	Déficit Económico	Déficit Financiero ²
1988	0.9	1.8
1989	0.6	0.8
1990	0.4	0.8
1991	0.1	1.4
1992	-0.3	2.4
1993	-0.2	0.0
1994	0.1	0.0
1995	0.1	0.0
1996	0.1	0.0
1997	0.4	0.0

² Igual al déficit económico más el monto de intermediación financiera.

Nota: Los signos negativos representan un superávit económico.

Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas de Finanzas Públicas, SHCP, 1988-1997.

Podemos observar que la tendencia que venía registrando el Gobierno Federal en la década pasada y principios de esta, de contratar deuda para financiar su déficit fiscal cambió significativamente, es decir, el déficit fiscal como participación del PIB ha ido en detrimento, ya que la política económica desde principios de la administración del Presidente Salinas se orientó a mantener unas finanzas públicas en superávit, o al menos en equilibrio moderado entre sus ingresos y sus gastos, como porcentaje del PIB, podemos observar que el déficit fiscal no representa una amenaza de consideración como en la década pasada.

Esta decisión de mantener finanzas públicas sanas, es una decisión satisfactoria, en tanto que posibilita la estabilización de la economía, así como en la medida en que significa que se cuente con más recursos para financiar la inversión.

Durante la década pasada el desequilibrio externo era evidente. La cuenta corriente de la balanza de pagos registraba déficit superiores al 5% del PIB, como consecuencia de un déficit público de 10.4%, con un tipo de cambio fijo sobrevaluado.

Durante el período 1988-1997, el comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos, fue en promedio 0.9% del PIB. Es decir el comportamiento de la cuenta corriente tendió a disminuir como porcentaje del PIB, pero cabe destacar que hubo períodos como 1994 en que dicho déficit representó un 2% del PIB, esto debido a que desde 1992, la economía mexicana venía sufriendo de un sobre calentamiento⁵¹, es decir estaba funcionando con un tipo de cambio fijo sobrevaluado, lo que hacía que las exportaciones tuvieran menor presencia en el extranjero, y las importaciones eran alentadas por el tipo de cambio existente, situación que no se pudo sostener más, causando estragos amargos al conjunto del país. Donde apreciamos que el comportamiento entre el presupuesto fiscal y la cuenta corriente o lo que se conoce como los déficit gemelos es un mecanismo que interactúa de manera conjunta y que se explica en el capítulo III. El cuadro IV.13. nos revela la situación antes mencionada.

Cuadro IV.13.
Déficit en Cuenta Corriente
(En miles de pesos y como % del PIB)

Año	Saldo	% del PIB
1988	5,535.1	0.1
1989	15,601.1	0.4
1990	21,980.7	0.5
1991	45,258.3	1.0
1992	77,469.7	1.6
1993	77,685.3	1.5
1994	105,299.7	2.0
1995	12,218.7	0.2
1996	15,166.9	0.3
1997	60,704.5	1.1
Promedio	43,692.0	0.9

Fuente: INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

⁵¹ El sobre calentamiento se denomina a una elevación en la tasa de inflación.

En el párrafo anterior y en otros mas se ha dejado entrever la relación entre las finanzas del sector público y la evolución del sector externo. A fin de apoyar la idea, en el cuadro IV.14. se presentan las cifras correspondientes al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, excluyendo tanto los ingresos como los egresos por concepto de intereses y el balance del sector público.

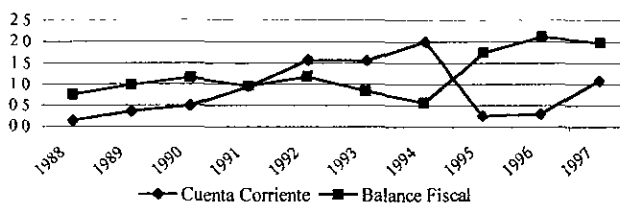
Cuadro IV.14.
Cuenta Corriente y Balance Fiscal Primarios¹⁾
(% del PIB, 1993=100)

Año	Cuenta Corriente	Balance Fiscal
1988	0.1	0.8
1989	0.4	1.0
1990	0.5	1.2
1991	1.0	1.0
1992	1.6	1.2
1993	1.5	0.8
1994	2.0	0.6
1995	0.2	1.7
1996	0.3	2.1
1997	1.1	2.0
Promedio	0.9	1.2

¹⁾ Definidos ambos como déficit. La cuenta corriente primaria es igual a la cuenta corriente cuando se excluyen ingresos y egresos por concepto de interés. El balance fiscal primario, por su parte, se define como los ingresos totales del sector público menos sus gastos totales, excluyendo de estos los derivados de intereses.
 Fuente: SHCP e INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México.

La gráfica IV.3. muestra la estrecha relación entre ambas variables, lo que sugiere que, aun en períodos largos de tiempo, la inversión y el ahorro del sector privado mantienen una proporción relativamente constante en el producto, por lo que los desequilibrios fiscales se manifiestan con mayor fuerza en la balanza de pagos.

**Cuenta Corriente y Balance Fiscal Primarios
(% del PIB)**



Gráfica IV. 3.

A principios de 1982 la economía se vio afectada por el debilitamiento del mercado internacional del petróleo, por el nivel relativamente elevado de las tasas de interés en el mercado mundial y por el entorno recesivo que aún prevalecía en los Estados Unidos.⁵²

Por el contrario, una década después el sector público ha modificado su estructura de ingresos:⁵³ el petróleo no representa más la única vía fuerte de ingresos tributarios para el gobierno. El aumento de la competitividad en el desarrollo de las exportaciones no petroleras durante la última década ha cambiado de manera significativa. El cuadro IV.15. revela el grado de dinamismo de las exportaciones no petroleras y el retroceso en la forma de depender del petróleo para crecer. (aspecto muy notable durante la década de los ochenta)

⁵² La tasa preferencial de interés aumentó en más de 12 puntos de 1977 a 1981, siendo su nivel promedio en ese año de 18.87% en términos anuales. Las exportaciones de petróleo crudo sí bien aumentaron en valor poco más de 40% de 1980 a 1981, su incremento fue muy inferior al observado en los cinco años anteriores.

⁵³ La política de ingresos del Gobierno Federal a partir de 1988 hasta 1997, se orientó a fortalecer las fuentes permanentes de la recaudación tributaria, es decir amplió su base tributaria en más de 156% con respecto a 1988, y se orientó al combate de impuestos (evasión de impuestos). Y donde gran parte sus ingresos se debió fundamentalmente al desempeño del componente no petrolero

Cuadro IV.15.

**Exportaciones de bienes
(% PIB)**

Año	Totales	Petroleras	No petroleras
1988	1.1	0.4	0.8
1989	1.4	0.5	0.9
1990	1.7	0.7	1.1
1991	2.8	0.5	2.2
1992	3.0	0.5	2.4
1993	3.4	0.5	2.9
1994	4.1	0.5	3.6
1995	12.5	1.3	11.2
1996	14.6	1.8	12.9
1997	16.2	1.7	14.6
Promedio	6.1	0.8	5.3

Fuente: INEGI; Sistemas de Cuentas Nacionales de México.

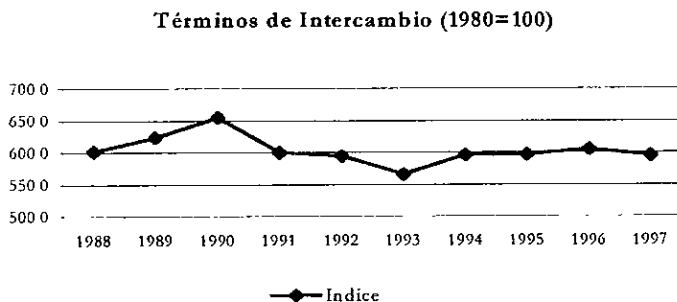
Es decir, la generación de divisas ha cambiado de manera drástica con respecto a la década pasada. Pero si analizamos las exportaciones mediante los términos de intercambio, podemos comprobar que el comportamiento de las exportaciones ha sido muy oscilante, influido en gran manera por el contexto internacional. El siguiente cuadro nos revela que el ingreso nacional, es irregular, lo cual no garantiza de manera satisfactoria en el largo plazo que la economía siempre pueda enfrentar el problema de la deuda con recursos internos. El comportamiento tan errático de las exportaciones nos revela que el endeudamiento siempre será un detonante en potencia, el cumplir con el servicio de la deuda externa no es garantía de seguridad, si no se generan de manera sostenida, ingresos superiores a los compromisos pendientes. (ver cuadro IV.16.)

Cuadro IV.16.
Términos de Intercambio
(1980=100)

Año	Índice	A %
1988	601.8	
1989	623.3	3.6
1990	655.2	5.1
1991	599.6	-8.5
1992	594.5	-0.9
1993	566.2	-4.8
1994	596.1	5.3
1995	597.1	0.2
1996	604.7	1.3
1997	595.3	-1.6

Fuente: INEGI; Sistemas de Cuentas Nacionales de México.

La gráfica.IV.4. nos muestra la tendencia que han presentado las exportaciones durante los últimos 10 años, vista a través del índice de términos de intercambio, así como su importancia como generadoras de divisas para hacer frente a compromisos con nuestros acreedores.

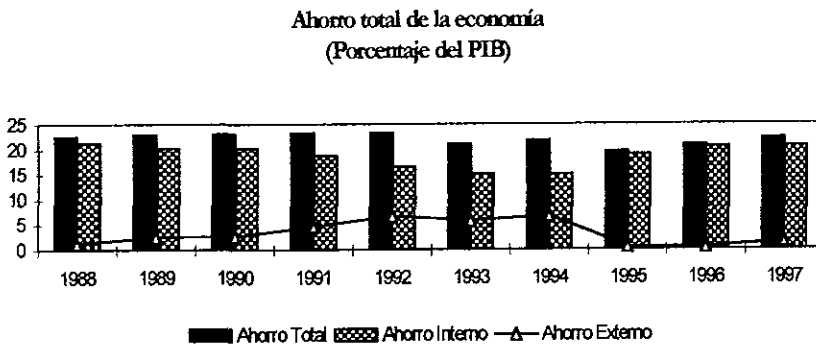


Gráfica IV. 4.

La deuda puede verse como un problema si las exportaciones no son lo suficientemente competitivas para contrarrestar los efectos del sobre endeudamiento. Además la política del Gobierno Federal se ha encausado a mantener unas finanzas públicas sanas, lo cual, es importante para no incurrir de manera deliberada en contratar deuda para subsanar sus déficit operacionales y/o pagar los compromisos con los acreedores.

El superávit en la cuenta corriente, antes de intereses, se genera aumentando el ahorro interno de la economía, tanto el correspondiente al sector privado como al público. Económicamente, lo anterior significa que existen dos problemas:

1. El problema de generación de divisas, ya que la deuda no se paga con pesos.
2. El de encontrar los recursos presupuestales adicionales para servir la deuda.



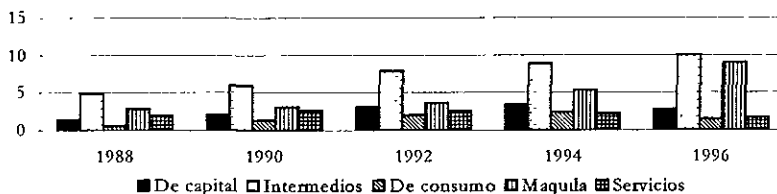
Gráfica IV. 5.

La gráfica IV.5. nos muestra que el ahorro interno pudo ser un componente importante para lograr un crecimiento económico sostenido, apoyado con ahorro externo. Pero comparado con el crecimiento del producto podemos ver que la economía mexicana experimentó un comportamiento irregular en periodos de crecimiento del PIB y ahorro total (como es el caso de casi todos los años). Lo cual nos revela que el ahorro externo no necesariamente tiene una correlación positiva con el crecimiento económico, en otras palabras el uso que se le dio a la deuda no corresponde necesariamente a un uso productivo que aliente el crecimiento económico del país. (1994-1995 es un ejemplo de ello)

Hasta 1997 el país contó con recursos provenientes del exterior que complementaron al ingreso, aumentando así los recursos para crecer y generar las bases sólidas para revertir

atrasos estructurales en sectores clave de la economía. El hacer uso de deuda para crecer nos permite incrementar o expandir el gasto internamente en productos y/o activos de capital. (ver gráfica IV.6.) Durante el periodo de estudio la importación de bienes de capital represento 2.4% del PIB, mientras que los bienes intermedios y maquila representaron 7.3 y 4.6% respectivamente. Esto nos indica que las importaciones de bienes y servicios no son necesariamente un componente para incitar el crecimiento económico sostenido, sino más bien un componente para satisfacer la brecha en la demanda interna del país.

**Importaciones Totales
(Porcentajes del PIB)**



Gráfica IV. 6.

El cuadro IV.17 nos muestra, bajo dos definiciones alternativas, la evolución de las transferencias de recursos al exterior.

Cuadro IV.17.

Transferencia de Recursos (1988-1997)
(% del PIB)

Año	Cuenta Corriente	Intereses Externos	Endeudamiento Neto	Transferencias ²
1988	0.1	2.4	4.5	-2.2
1989	0.4	2.7	4.7	-2.0
1990	0.5	2.6	4.6	-2.0
1991	1.0	2.4	4.4	-2.0
1992	1.6	2.2	4.4	-2.2
1993	1.5	1.9	4.6	-2.7
1994	2.0	2.0	5.2	-3.2
1995	0.2	4.7	14.2	-9.5
1996	0.3	5.8	13.7	-7.8
1997	1.1	5.7	11.9	-6.2
Promedio	0.9	3.2	7.2	-4.0

² resta algebraica de la segunda menos la tercera columna

Nota: Los signos negativos significan ahorro externo canalizado a la economía mexicana

Fuente: Elaboraciones propias con base en Indicadores Económicos, Banco de México; varios números, SHCP; Principales Indicadores de Finanzas Públicas, INEGI; Sistemas de Cuentas Nacionales de México

Las cifras de la primera columna muestran con claridad la magnitud del problema: en promedio anual, la economía mexicana ha transferido al exterior casi un punto del PIB de su ahorro interno, lo cual no es grave ni alarmante, es decir, favorece a la formación de capital en términos de crecimiento. Podemos concluir que la captación de ahorro externo es más significativa para la economía que el pago de intereses y transferencias al exterior.

La economía tiene recursos externos para crecer y poder revertir el proceso de atraso estructural que no le permite crecer sostenida ni coherentemente. Es por ello, que a diferencia de la década pasada, México tiene elementos favorables que le pueden permitir una conducción al crecimiento, visto en términos económicos únicamente. El otro problema es si la conducción política del país es coherente con el uso de los recursos externos, tema que está más allá de esta investigación.

Con base en el análisis realizado en el cuadro IV.17, queda claro que la transferencia de ahorro interno al resto del mundo no fue impedimento en términos generales, para anteponer el crecimiento económico del país. La capacidad de crecimiento no tuvo porque

verse limitada tajantemente en el contexto económico. El cuadro IV.18. presenta los datos de las transferencias como porcentaje del producto y la tasa de crecimiento de éste, las cuales se utilizan para realizar la gráfica IV.7.

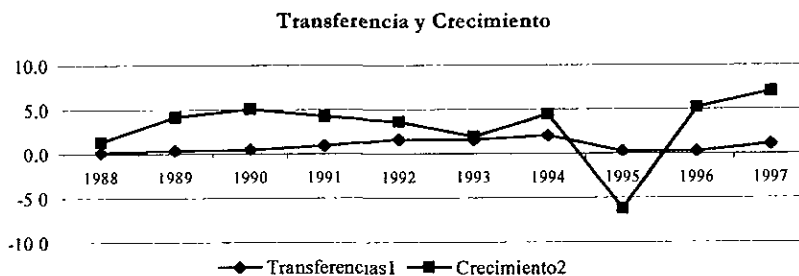
Cuadro IV.18.
Transferencias y Crecimiento

Año	Transferencias ¹	Crecimiento ²
1988	0.1	1.3
1989	0.4	4.2
1990	0.5	5.1
1991	1.0	4.2
1992	1.6	3.6
1993	1.5	2.0
1994	2.0	4.5
1995	0.2	-6.2
1996	0.3	5.2
1997	1.1	7.0
Promedio	0.9	3.1

¹ Como proporción del PIB y definida como el saldo de la Cuenta Corriente y excluyendo el pago de intereses

² Tasa anual de crecimiento del PIB

Fuente: Elaboraciones propias. Con base en Indicadores Económicos del Banco de México, varios números, INEGI; Sistema de Cuentas Nacionales de México



Gráfica IV. 7.

En la gráfica IV.7. la relación entre el monto de la transferencia y la tasa de crecimiento del PIB, aunque no muy precisa, sí indica que el problema de la deuda no menoscaba el dinamismo de la economía mexicana. En otras palabras, el cumplimiento de los

compromisos con los acreedores externos no fue una limitante para el crecimiento (pero tampoco es un privilegio endeudarse de manera infinita) y sí una palanca para apoyar el crecimiento. Por tanto no podemos atribuir tajantemente que la deuda pública externa fue totalmente una limitante al crecimiento.

En conclusión el crecimiento económico, es un fenómeno complejo que depende, entre otras cosas, de la política económica y de la cantidad y calidad de los recursos con que cuenta el país. Es por ello que la instrumentación de políticas enfocadas al crecimiento económico del país deben ser prioritarias y precisas para poder lograr con la ayuda externa un rápido y vigoroso desenvolvimiento que se traduzca en una diseminación gradual de atrasos estructurales, para lo cual hago las siguientes consideraciones:

1. Hacer del ahorro externo la base de financiamiento complementario para el crecimiento nacional.
 - Reforma fiscal para el ahorro y la inversión privada.
 - Impulso del sistema financiero para el ahorro y la inversión productiva.
 - Ahorro público para el crecimiento.
 - El uso del ahorro externo sobre bases de complementariedad con el ahorro interno.
 - Fortalecer los mecanismos de financiamiento del sistema de seguridad social para lograr mejores servicios y para estimular el ahorro interno.
2. Establecer condiciones que propicien y preserven la estabilidad y certidumbre para la actividad económica.
 - Mantener una disciplina fiscal acorde con el crecimiento económico.
 - Política cambiaria que evite sistemáticamente una sobrevaluación del tipo de cambio real.

3. Promover el uso eficiente de los recursos para el crecimiento.
 - Impulsar las oportunidades de formación técnica y capacitación de los trabajadores del país para elevar progresivamente la productividad laboral.
 - Establecer mecanismos para cerrar la brecha tecnológica entre nuestro país y sus principales socios comerciales.
 - Promover el acceso de los productos mexicanos a los países con los que México ha celebrado acuerdos comerciales.

4. Desplegar una política ambiental y de recursos naturales que apoyada con el endeudamiento externo haga sustentable el crecimiento económico
 - Asumir plenamente las responsabilidades y costos de un aprovechamiento duradero de los recursos naturales renovables y del medio ambiente

5. Políticas Sectoriales
 - *Desarrollo Industrial.*
 - *Minería.*
 - *Turismo.*
 - *Desarrollo agropecuario. etc.*

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Del estudio resaltan varias conclusiones importantes. En el primer capítulo se mostró como varias economías aumentaron su endeudamiento externo desde 1970, aprovechando las condiciones ventajosas con las cuales se contrataban los créditos en los mercados internacionales. En efecto, el exceso de liquidez en los países miembros de la OPEP, como consecuencia de los choques petroleros, fue en buena medida intermediado por la banca comercial internacional, a lo que habría que agregar el hecho de que el costo de los créditos llegó incluso a ser negativo en términos reales. En las condiciones anteriores es difícil establecer que el endeudamiento de México y otros países fuera excesivo.

El entorno internacional, sin embargo, cambió drásticamente al inicio de la década de los ochenta. Por un lado, las tasas internacionales de interés aumentaron sensiblemente como consecuencia de los déficit fiscales de los países industrializados, haciendo así más oneroso el servicio de la deuda externa. Se dificultó aún más si se toma en cuenta que a principios de la década los ochenta el dólar estadounidense se apreció considerablemente, y el hecho de que los precios de muchos productos de exportación de las economías deudoras disminuyeron.

Lo que unos años atrás no se podía considerar como endeudamiento excesivo, en 1982 ya lo era: muchas economías estaban “sobreendeudadas” y enfrentaban ya el problema de que el servicio de su deuda externa superaba el monto de su endeudamiento neto.

Para México hacer frente al problema anterior (el de la transferencia) significó un elevado costo. Y este se agravó por el continuo deterioro en sus términos de intercambio. El efecto combinado de mayores tasas de interés y precios menores de las exportaciones significó que los deudores pagaron tasas de interés reales muy altas sobre sus créditos externos, debido a la vulnerabilidad ante incrementos en las tasas de interés; gran parte de sus deudas estaban pactada a tasa variable.

En general la crisis de deuda se mostró desastrosa, no sólo para los países deudores, sino también para las instituciones crediticias que habían prestado el dinero. Por tal motivo los gobiernos y bancos acreedores emprendieron políticas de renegociación con los países deudores para no dejar de suspender sus pagos.

En conclusión la década de los ochenta ha sido calificada por la CEPAL como la década perdida para los países de América Latina y para otros en vías de desarrollo. El escaso dinamismo de estas economías en buena medida se explica por el entorno internacional prevaleciente: el incremento en el servicio de la deuda externa, la falta de acceso a los mercados voluntarios de crédito y el deterioro en los términos de intercambio, todos factores que se reflejaron en el pobre desempeño de economías como la mexicana, sin que ello niegue la influencia de factores particulares a cada país y de índole externa.

En el capítulo dos se hicieron las consideraciones teóricas para comprender como incide el endeudamiento en el crecimiento económico del país, además que se da la descripción del endeudamiento a través de la restricción intertemporal, es decir como impacta en la economía el endeudamiento en el presente y en el futuro, así como una descripción de la carga de la deuda para las generaciones futuras y quienes terminan pagando el endeudamiento público, además de cuales son los criterios por los que contrata la deuda.

En el tercer capítulo resaltan las siguientes conclusiones. Primero las renegociaciones dejaron ver que no sólo está en juego el dinero prestado por los países acreedores sino todo el sistema de relaciones que existe entre los países industriales de economía de mercado y los países menos desarrollados; en ese sentido la afirmación de la CEPAL de que "el aumento del costo de la deuda a resultas de la renegociación no es mas que una renta monopólica que se extrae a los países deudores en virtud del surgimiento de un mercado de capitales no competitivos", sólo es correcta parcialmente; mientras que en el caso de las negociaciones mexicanas hasta 1997, se ampliaron los plazos, se redujeron los diferenciales de las tasas de interés y se cancelaron las comisiones de contratación, los acreedores encontraron otros

conductos para compensar sus concesiones. Esto se ha logrado bajo la vigilancia del FMI y de otros organismos multilaterales como son el BID. Es por ello que México esta sujeto en cierta manera a las políticas y acuerdos del FMI. Sus disposiciones marcan el acuerdo con sus acreedores y viceversa.

El papel del FMI, en América Latina ha sido determinado por la crisis de la deuda de 1982. Además de supervisar los programas de la Región, ahora el Fondo orquesta los ejercicios de refinanciamiento de México y de todos los deudores de América Latina con sus acreedores. Sin embargo los logros alcanzados en la tercera renegociación de 1989 por parte de México fueron compatibles con el crecimiento económico, y desde ese entonces el país ha logrado renegociar su deuda con características más favorables, como son: un calendario de vencimientos más holgado, menores costos y un mayor plazo promedio de la deuda pública.

Los acuerdos que México logro en la reducción de su deuda a partir de las renegociaciones de diciembre de 1988 marcaron la pauta de mejores acuerdos cada vez que se solicitan. Lo cual hace pensar que México tiene la posibilidad de crecer con mejores condiciones de contratación de deuda. Muestra de ello fue el año de 1995, en que el país experimento una severa crisis, pero que para finales de 1995 sus condiciones de endeudamiento fueron cada vez mejores debido a sus pagos anticipados y a la certidumbre de mejoramiento del país.

En suma durante el período comprendido entre diciembre de 1988 y diciembre de 1997, la política de deuda pública externa seguida por el Gobierno Federal, se centró en el abatimiento de las transferencias netas de recursos al exterior y en lograr una disminución tanto del monto de la deuda como de su proporción en el PIB.

En el cuarto capítulo resaltan las siguientes conclusiones. Cuando el país regresa al mercado de capitales lo hace mediante la modalidad de emisión de bonos. Esta modalidad permite la posibilidad de que nuestro país accediera a mayores créditos del exterior sin

grandes dificultades, lo que permitió al país atraer grandes inversiones de todo tipo. México se colocó a finales de los años noventa como el principal concentrador de los flujos netos de capitales de América Latina.

La diversificación de la deuda externa en países y monedas, es una estrategia que México optó para disminuir el riesgo inherente de mantener el total de su deuda en una sola moneda o país, y con esto evitar depender de las políticas económicas instrumentadas por el país emisor de dicha moneda. Además que le permite afirmar el desarrollo económico del país.

Es importante mencionar que durante el período 1988-1997, el Gobierno Federal mantuvo diversificada su deuda externa entre siete países, además de los organismos financieros internacionales. En términos generales la diversificación de la deuda externa le permitió el país contratar préstamos a largo plazo y brindarle al gobierno un margen de maniobra más acorde para atender las necesidades del crecimiento económico. Además es importante resaltar que la política de deuda pública seguida por el Gobierno Federal desde 1989 y finales de 1994, permitió abatir la transferencia neta de recursos al exterior, disminuir el monto de la deuda histórica acumulada, así como, su proporción con respecto al PIB. Lo que ubicó a México dentro las economías menos endeudadas, en atención al peso de la deuda pública como proporción de su PIB.

Cabe señalar que la economía tiene y debe recurrir a fuentes alternas de financiamiento para crecer debido a que no puede hacerlo tomando en cuentas sus recursos limitados. Es por ello, que a diferencia de la década pasada, México tiene elementos más favorables que le pueden permitir una conducción al crecimiento como son: calendarios de vencimientos más holgados, menores costos y un mayor plazo promedio de la deuda pública. Así como una estructura exportadora más dinámica y más abierta. Sin embargo cabe señalar

que todavía para 1997 los ingresos tributarios por concepto de petróleo son suficientes como para desequilibrar el gasto público.⁵⁴

Hay que considerar que el sector público se encuentra en condiciones más favorables para alcanzar el crecimiento económico. La estructura del sector público ha transitado de un gobierno concentrador y monopólico a una estructura más eficiente mediante un cambio de estrategia política y económica (prácticas de desregulación y privatización). Lo que significa una corrección en el déficit público mediante el ahorro de gasto e inversión y poder corregir desequilibrios estructurales con los nuevos ingresos derivados de la privatización.

Reiterando así que el sector público puede y debe promover el crecimiento económico mediante una reasignación del gasto siendo congruentes con las prácticas de privatización y desregulación adoptadas por el Estado.

El crecimiento económico puede lograrse de manera sostenida si las prácticas de privatización y desregulación son congruentes con:

1. Hacer del ahorro externo la base de financiamiento complementario para el crecimiento nacional.

- **Una reforma fiscal para el ahorro y la inversión privada.** Donde el sistema tributario debe priorizar el esfuerzo productivo, el ahorro y la inversión. Promoviendo la reinversión de utilidades de las empresas y buscar ampliar las deducciones a la inversión productiva. Mediante una simplificación de las disposiciones fiscales.
- **Impulso del sistema financiero para el ahorro y la inversión productiva.** Propiciando una mayor captación del ahorro. A través de una asignación más eficiente de los recursos hacia las actividades productivas. Además de modernizar y fortalecer la regulación del sector financiero y de los organismos supervisores.

⁵⁴ Muestra de ello es que la SHCP ajustó el Gasto Público Federal el 14 de enero de 1998. En congruencia con la disminución en los ingresos petroleros.

- **Ahorro público para el crecimiento.** La consolidación del ahorro público debe apoyarse tanto en la racionalización del gasto corriente como en el fortalecimiento de fuentes de ingresos estables y no inflacionarias. Los precios y tarifas públicos, deben ser fijados atendiendo consideraciones de eficiencia para promover la competitividad de la economía en su conjunto. El énfasis habrá de centrarse en la calidad del gasto y su incidencia en el bienestar social

- **El uso del ahorro externo sobre bases de complementariedad con el ahorro interno.** Los recursos del exterior deben orientarse preferentemente a la inversión productiva directa. Promover condiciones que alienten plazos más largos de la captación financiera.

- **Fortalecer los mecanismos de financiamiento del sistema de seguridad social para lograr mejores servicios y para estimular el ahorro interno.**

2. Establecer condiciones que propicien y preserven la estabilidad y certidumbre para la actividad económica.

- **Mantener una disciplina fiscal acorde con el crecimiento económico.** Permitiendo que las finanzas públicas contribuyan con eficacia a impulsar el crecimiento económico en condiciones de creciente estabilidad de precios.

- **Política cambiaria que evite sistemáticamente una sobrevaluación del tipo de cambio real.** Esto puede lograrse mediante una combinación con otros instrumentos de política económica, que coadyuve a la estabilización del nivel de precios.

3. Promover el uso eficiente de los recursos para el crecimiento.

- **Impulsar las oportunidades de formación técnica y capacitación de los trabajadores del país para elevar progresivamente la productividad laboral.** Esto podría lograrse si las empresas capacitaran a todo su personal para que fuera más

competitivos y productivos mediante la promoción de la eficiencia en los mercados que producen insumos complementarios e implementar una desregulación en beneficio de la actividad productiva.

- **Establecer mecanismos para cerrar la brecha tecnológica entre nuestro país y sus principales socios comerciales.** La desregulación tecnológica puede ser un elemento esencial para ir cerrando la brecha y poder acceder cada vez con mayor facilidad a la tecnología.
- **Promover el acceso de los productos mexicanos a los países con los que México ha celebrado acuerdos comerciales.** Buscar una mayor reciprocidad, por parte de otros países y hacer respetar los beneficios adquiridos en la celebración de acuerdos comerciales.

4. Desplegar una política ambiental y de recursos naturales que haga sustentable el crecimiento económico

- **Asumir plenamente las responsabilidades y costos de un aprovechamiento duradero de los recursos naturales renovables y del medio ambiente.** La política ambiental y de aprovechamiento de los recursos deberá de ser estrictamente regulatoria para constituirse en un proceso de promoción e inducción de inversiones en infraestructura ambiental, de creación de mercados y de financiamiento para el desarrollo sustentable.

5. Políticas Sectoriales

- **Desarrollo Industrial.** Precisar un conjunto de instrumentos y estrategias que formen parte indispensable de la política industrial. El programa sectorial deberá ofrecer el marco para el desarrollo industrial del país en los próximos años, con énfasis en la promoción de las micro, pequeñas y medianas empresas.
- **Minería.** La política minera se sustentará en un marco regulatorio que genere seguridad jurídica entre los inversionistas manteniendo un ritmo de expansión congruente con el desarrollo sustentable y que permita aprovechar su amplia capacidad de generación de empleo, abastecimiento del mercado interno y generación de divisas.
- **Turismo.** La actividad turística es la opción más rápida y viable para el desarrollo de algunas regiones del país, debido a las ventajas relativas por nuestra vecindad con grandes mercados y, sobre todo, por la singularidad de nuestros recursos.
- **Desarrollo agropecuario.** instrumentar medidas para mejorar la infraestructura productiva, la capacitación de los trabajadores agrícolas, los servicios financieros, y la certidumbre en la tenencia de la tierra. Se deben otorgar apoyos directos para promover la capitalización y el desarrollo tecnológico del sector. La política de precios agrícolas y ganaderos deberá ser congruente con la formación de mercados regionales, la reconversión productiva de aquellas regiones que muestren ventajas comparativas, la expansión de cadenas productivas y el abasto adecuado de maíz y frijol.

Las consideraciones que se mencionan son un factor fundamental para la promoción de un crecimiento económico vigoroso y sustentable que propicie romper con atrasos estructurales y desequilibrios entre la oferta y la demanda interna.

A manera de conclusión puedo afirmar que la relación entre el monto de las transferencias (pago del principal e intereses) y la tasa de crecimiento del PIB, indica que el problema de la deuda no menoscaba el dinamismo de la economía mexicana. Por tanto no podemos aseverar tajantemente que la deuda pública externa es una limitante para el crecimiento económico del País.

ANEXO

ANEXO

En este anexo se ofrece una panorámica de la situación financiera del sector público en México. Basándome en métodos empleados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Cabe hacer notar que las cifras del sistema de información hacendaria son las que, bajo una forma u otra, típicamente son empleadas para dar seguimiento a la evolución de las finanzas y la deuda pública.

Por otra parte, es importante hacer notar que la estructura del sector público puede delimitarse en tres grandes componentes: el gobierno general, el sector paraestatal y el sector financiero. A continuación se presenta una descripción breve de cada categoría.

a) Gobierno General

El gobierno general está conformado por todas aquellas instituciones del Estado Mexicano que realizan funciones no comerciales en el orden ejecutivo, legislativo y judicial, en el ámbito federal, estatal y municipal. Así pues, el gobierno general comprende:

- I) El gobierno central
- II) Los gobiernos locales, los cuales comprenden los gobiernos estatales y municipales.
- III) La seguridad social, (IMSS e ISSSTE).

El gobierno central, a su vez, puede ser dividido en tres subgrupos. El primero es el gobierno federal, el cual está constituido mayormente por los Poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial. El segundo subgrupo incluye a todos los organismos descentralizados productores de servicios sociales del gobierno federal (ej. La Universidad Nacional Autónoma de México). Finalmente, el último subgrupo lo constituye el Departamento del Distrito Federal (DDF).

b) Sector Paraestatal

La segunda gran categoría del sector público corresponde a las empresas públicas. Estas empresas pueden dividirse entre las que están incluidas en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y las que no están controladas directamente. Las empresas públicas que están controladas son las siguientes:

- Petróleos Mexicanos (PEMEX)
- Comisión Federal de Electricidad (CFE)
- Ferrocarriles Nacionales de México (FERRONALES)
- Lotería Nacional
- Compañía de Luz y Fuerza del Centro (CLYF)
- Productora e Importadora de papel (PIPSA)
- Caminos y Puentes Federales de Ingresos y Servicios Conexos (CAPUFE)
- Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA)
- Constructora Nacional de Carros de Ferrocarril (CONCARRIL)
- Instituto Nacional del Café (INMECAFE)
- Productos Forestales Mexicanos (PROFORMEX)
- Forestal Vicente Guerrero (FOVIGRO)

Las empresas que no están sujetas a control presupuestal son:

- Sistema de Transporte Colectivo del Distrito Federal (METRO)
- Departamento del Distrito Federal (DDF)

El resto del subgrupo de empresas fuera de presupuesto es conocido como "chiquillería". Esta compuesto por un sinnúmero de pequeños organismos y empresas con

participación estatal de los que típicamente solo se registra el déficit o superávit de sus operaciones.

c) Sector Público Financiero

Esta última categoría está conformada por las instituciones financieras del sector público. Este grupo no solo incluye al Banco de México, sino también a la banca de desarrollo, constituida para dar apoyo a los sectores industrial, agropecuario, de desarrollo urbano, pesquero y de comercio exterior; Nacional Financiera (NAFINSA), BANRURAL, BANOBRAS, BANPESCA y Banco de Comercio Exterior (BANCOMEX). Finalmente, el sector público financiero también incluye a otros intermediarios financieros, mayormente fideicomisos de fomento económico; entre ellos los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), el Fondo para Fomento de las Exportaciones (FOMEX), y el Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN).

Una vez expuesta a grandes rasgos la estructura del sector público en México, se presentara una panorámica de la situación financiera del sector público.

Por el lado de los ingresos del gobierno federal, el cuadro 1 distingue de inmediato entre los debidos al sector petrolero y los debidos al resto de la economía, pues los primeros dejaron de ser los más importantes durante 1988-1998, esto no quiere decir que le reste importancia a esta partida, dichos ingresos provienen de los impuestos ordinarios y extraordinarios que PEMEX paga al gobierno federal, del IVA retenido por PEMEX debido a sus ventas domésticas y del ingreso tributario proveniente del impuesto especial sobre la gasolina. La caída en los impuestos pagados por PEMEX en lo que va de 1998 se debe al derrumbe del precio del petróleo en el mercado mundial.

Las recaudaciones tributarias del sector no petrolero provienen de fuentes más tradicionales. La primera es el impuesto sobre la renta (ISR); esto es, el impuesto sobre el ingreso, en efectivo o en crédito, de las personas físicas y de las sociedades mercantiles.

Cuadro 1

SITUACION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO
(Millones de pesos)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^{1/}
BALANCE PUBLICO ^{1/}	-42,479.3	-25,268.1	-19,266.2	25,189.3	46,484.6	8,242.9	3,346.4	-200.7	282.9	-23,011.0	4,217.5
BALANCE PRESUPUESTAL	-35,977.7	-26,344.0	-16,513.7	26,449.9	46,100.9	8,546.1	607.7	-3,174.4	-3,260.3	-24,157.4	6,903.3
INGRESOS	115,506.8	141,550.1	186,937.8	252,818.1	296,455.9	290,723.6	328,798.2	418,882.6	580,722.0	731,415.4	368,879.8
INGRESOS PETROLEROS ^{2/}	39,223.7	45,767.5	60,239.4	67,704.7	76,650.8	80,703.5	91,073.7	148,799.4	220,935.2	266,664.2	121,412.9
INGRESOS NO PETROLEROS	76,283.1	95,782.6	126,698.4	185,113.4	219,805.1	210,020.1	237,724.5	270,083.2	359,786.8	464,751.2	247,466.9
GOBIERNO FEDERAL	45,111.1	61,551.3	82,971.4	134,858.2	159,393.1	142,039.6	161,718.1	180,643.6	244,984.0	321,655.8	174,268.5
ORGANISMOS Y EMPRESAS BAJO CONTROL DIRECTO											
PRESUPUESTAL ^{3/}	31,172.0	34,231.3	43,727.0	50,255.2	60,412.0	67,980.5	76,006.4	89,439.6	114,802.8	143,095.4	73,198.4
GASTOS	151,484.5	167,894.1	203,451.5	226,368.2	250,265.0	282,177.5	328,190.5	422,057.0	583,982.3	755,572.8	361,976.5
PROGRAMABLE ^{4/}	71,249.9	85,710.8	112,867.5	144,259.3	172,332.6	201,967.9	244,630.2	282,614.7	396,132.3	518,646.6	245,390.4
NO PROGRAMABLE	80,234.6	82,183.3	90,584.0	82,108.9	77,932.4	80,209.6	83,560.3	139,442.3	187,850.0	236,926.1	116,586.1
PAGO DE INTERESES ^{4/}	66,938.2	67,109.5	67,118.0	48,226.5	40,847.0	33,333.3	32,919.9	84,769.0	110,462.5	130,187.1	49,030.6
OTROS	13,296.4	15,073.8	23,466.0	33,882.4	37,085.4	46,876.3	50,640.4	54,673.3	77,387.5	106,739.0	67,535.5
BALANCE DE ORGANISMOS Y EMPRESAS BAJO CONTROL INDIRECTO											
PRESUPUESTAL	-6,501.6	1,075.9	-2,752.5	-1,260.6	293.7	-303.2	2,758.7	2,973.7	3,543.2	1,146.4	-2,685.8

^{1/} Cifras correspondientes al primer semestre

^{2/} Este resultado considera los ingresos extraordinarios provenientes de la venta de empresas

^{3/} Excluye impuestos pagados por PEMEX.

^{4/} Excluye las aportaciones al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) y las transferencias a organismos y empresas bajo control directo presupuestal

^{5/} Incluye pasivos de posición corta que son las pérdidas cambiantes derivadas de la conversión a moneda nacional de los saldos de deuda denominados en moneda extranjera

Fuente: Elaborado por SHCP

Es importante mencionar que las recaudaciones de los impuestos directos ha mejorado sensiblemente a partir de 1988, esto se debe en parte a la reforma fiscal iniciada en 1987 para ajustar las base gravable de las sociedades mercantiles; aún otra más fue la declarada política de combatir la evasión fiscal. Pero hubo también otra razón: la institución en 1989 del impuesto al activo de las empresas. Este impuesto, complementario al ISR de las sociedades mercantiles, es de difícil evasión pues grava en un 2% el patrimonio visible (activos fijos y financieros) de las empresas.

En lo que respecta al gobierno federal, sus ingresos son adjudicables a los derechos del mismo (esto es, al pago que recibe por servicios de carácter administrativo); los productos (entre otros, al pago por la explotación de bienes patrimoniales); los aprovechamientos (esto es, a los ingresos de capital y otras recuperaciones de capital); y, finalmente, los accesorios (multas y recargos a contribuyentes morosos) junto con otros renglones menores.

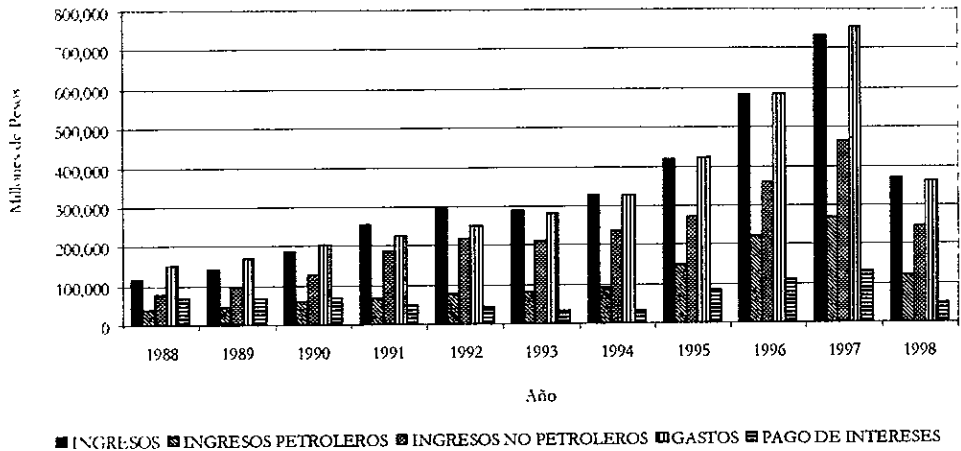
Los ingresos de organismos y empresas bajo control directo presupuestal consideran las ventas internas y externas, junto con otros ingresos corrientes y de capital. Este rubro no considera en sí mismo una fuente importante de ingresos del sector público, sus ingresos promedian un 22%, con una tasa de crecimiento de un 0.18% de 1988-1997.

La segunda mitad del cuadro presenta una descripción de los gastos del sector público. Donde el pago de intereses sobre la deuda del gobierno federal es una partida de las más importantes del lado de los egresos en el cuadro. Lo que quizás no es tan obvio es que el pago por concepto de intereses, en términos del gasto público ha mostrado una reducción significativa durante el periodo de estudio. Mientras que en 1988 se destinaba el 44% del gasto al pago de intereses, para 1997 representó el 17% del gasto público. Una reducción sustancial que ha otorgado a las autoridades financieras margen de acción para realizar avances significativos en el estado de la deuda pública. En particular, registrar una disminución de la relación deuda pública a PIB, una caída en la proporción que representan los intereses de la deuda respecto al gasto presupuestal y una reducción en la relación que

guarda el pago de los intereses de la deuda externa respecto a las exportaciones totales del país.

Esto lo podemos observar mejor en la siguiente gráfica. La cual nos revela por un lado los ingresos y gastos totales, los ingresos petroleros y no petroleros. Por el lado del gasto solo se indica la importancia que tiene el pago de intereses respecto a la situación financiera del sector público.

Situación Financiera del Sector Público



POST SCRIPTUM

POST SCRIPTUM

La falta de linealidad que existe en muchos casos entre las corrientes económicas, respecto del tema del endeudamiento externo y/o mercados internacionales de capital. Hace muy difícil identificar una interpretación keynesiana “pura”, otra neoclásica igualmente “pura”, otra marxista, otra estructuralista, etcétera.

En todo caso, y a partir de preguntas básicas que son compartidas por la mayor parte de los autores que han estudiado el tema, lo que existe son respuestas y formas generales de acercarse a él, que pueden ser vinculadas con las grandes corrientes de pensamiento económico, aunque en terrenos más concretos son muchas las rupturas que se van produciendo entre las diferentes escuelas de pensamiento.

En lo que respecta a las preguntas básicas, ellas están referidas a la causalidad y a las consecuencias del movimiento internacional de capitales, y se encuentran presentes en todas las corrientes: ¿Qué empuja al envío y recepción de capitales?, ¿Cómo se explican las modalidades y ritmos que asumen los flujos?, ¿Qué relación hay entre dichos flujos, las restantes relaciones económicas internacionales y los niveles internos de actividad?, ¿Qué efectos trae la salida de capitales para las economías exportadoras y para las receptoras?

En lo que respecta a las respuestas y formas generales de acercarse al tema, con la exportación de capitales ocurre lo mismo que con otros objetos de estudio, en el sentido de que los acercamientos están permeados por una definición teórica global sobre el funcionamiento económico. Así, no es extraño que en los autores neoclásicos se asuma como punto de partida que el movimiento de capitales incrementa globalmente el nivel de la producción y del ingreso y que dicho movimiento debe ser liberado de las transferencias que le impone la política económica; no lo es tampoco que, en la perspectiva keynesiana, dicho movimiento se asocie con desequilibrios y se postule la necesidad de regularlo para asegurar

que ejerza efectos positivos, y tampoco es extraña la perspectiva fuertemente crítica con que el movimiento de capitales ha sido revisado por autores cercanos al marxismo.

En el terreno de lo obvio, se trata simplemente del reconocimiento de que el pensamiento económico ha tenido como referente a la propia realidad, lo que explica, para cada momento, que la presencia y la ausencia de determinados aspectos del tema en el mundo concreto se hayan reflejado en sus correspondientes tratamientos teóricos, a la vez que empuja a reconocer que los cambios más sustanciales ocurridos en los análisis del tema en el conjunto de las corrientes y en el interior de cada una de ellas han tenido como marco inmediato a los cambios ocurridos en la realidad que dichos análisis intentaban explicar.

Reiterando así, que todo trabajo de investigación como este no puede ser visto a través de una interpretación "pura".

GLOSARIO

GLOSARIO

Las definiciones que figuran a continuación son las que utilizan actualmente los cuatro organismos financieros internacionales³⁵ hasta hoy día, y en muchos casos, son las que emplean los sectores financieros.

Acreedores oficiales. Organismos internacionales, Estados y entidades estatales, incluidas las instituciones monetarias oficiales

Acuerdo multianual de reprogramación (AMR). Acuerdo en virtud del cual se consolidan los pagos de capital que vencen en un período de varios años (generalmente entre tres y cinco años)

Ajustabonos. Título de crédito emitido por el Gobierno Federal cuyo valor nominal está indizado, es decir, ajustado por el índice nacional de precios al consumidor. Paga intereses sobre periodos vencidos de 91 días a una tasa fija.

Alivio de la carga de la deuda. Condonación del capital no pagado (con plazos de pago vencido o no), del pago de intereses ya vencido y (OCDE); reducción de los tipos de interés.

Amortización. Reembolso de los saldos del capital durante un determinado período contable.

Atrasos. Montos de capital o de los intereses adeudados pero aún no pagados en la fecha de notificación de los datos.

Balanza de pagos. Es un registro contable que incluye la Cuenta Corriente, Cuenta de capital, que abarca pasivos -préstamos y depósitos- del sector público y privado no financiero. Así como datos sobre inversión extranjera, directa y en cartera. Activos y cambios en las reservas también se incluyen.

Banco extranjero. Banco cuya sede se encuentra fuera del país en el que el banco está localizado.

Banco oficial de fomento. Intermediario financiero no monetario, controlado por el sector público, dedicado principalmente a la concesión de préstamos a largo plazo que otras instituciones financieras no están en condiciones de otorgar.

³⁵ 1) Banco de Pagos Internacionales (BPI)

2) Fondo Monetario Internacional (FMI)

3) Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)

4) Banco Mundial (BM)

Bancos. Se definen generalmente como aquellas instituciones facultadas por ley para realizar actividades bancanas, entre las cuales se encuentran con frecuencia la aceptación de depósitos del público y la inversión de estos.

Bancos creadores de dinero (BCD). (FMI): instituciones financieras, aparte de las autoridades monetarias, que incurren en pasivos en forma de depósitos pagaderos a la vista y transferibles mediante cheques u otros medios.

Bancos de depósito. Término que comprende a los bancos creadores de dinero y otras instituciones de tipo bancario que aceptan depósitos.

Bonos de Desarrollo (Bondes). Instrumentos de largo plazo cuyo objetivo primordial es brindarle liquidez al gobierno mexicano. Pagan intereses sobre periodos vencidos de 28 días ofreciendo una sobretasa; generalmente su rendimiento es mayor al de los Cetes.

Cancelación contable de la deuda. Eliminación en los registros contables del acreedor de una deuda incobrable, del pago de intereses en mora, o de ambos.

Canje de la deuda por participación en el capital. Transacción que consiste en intercambiar la deuda (generalmente de un país) por participaciones en el capital de una empresa del país deudor.

Capitalización. (Refiendo a los intereses): conversión de los intereses acumulados o futuros en un pasivo de capital

Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes). Creados en 1979, son el instrumento por excelencia para realizar operaciones de mercado abierto; su objetivo es regular el circulante y financiar el gasto. Con ellos el Gobierno Federal obtiene ingresos adicionales vía deuda interna, y de esa manera le es posible cubrir parte de su presupuesto. Los Cetes están respaldados por el Gobierno Federal mexicano, por lo que sus rendimientos y sus riesgos son los más bajos en el mercado. El Banco de México es el que lleva a cabo la subasta de estos instrumentos el martes de cada semana, por lo general emite Cetes a 28, 91, 182, y 364 días.

Club de París. Foro de acreedores oficiales que tiene como objetivo negociar la reestructuración de la deuda.

Coefficiente del servicio de la deuda. Razón entre los pagos efectuados o adeudados por un país por concepto de servicio de la deuda y sus ingresos de exportación.

Compromiso. Obligación contractual de préstamo de una cantidad específica. (OCDE; referido a préstamos del gobierno): obligación firme explícita, en un acuerdo o contrato equivalente, de proporcionar fondos por un monto determinado conforme a condiciones especificadas y con fines especificados.

Contingente. Se refiere a un pasivo que se asumirá o que no se asumirá según lo que ocurra en el futuro (contingencia).

Conversión de la deuda. Canje de la deuda por otro pasivo

Corriente neta. Medida en que el nivel de nuevos préstamos es mayor que el de entradas por amortización de la deuda

Corto Plazo. Se refiere a títulos con un período de vencimiento de un año o menos.

Déficit Financiero. Es el resultado que se obtienen sumando el crédito externo y el crédito interno otorgado al sector público no financiero y al sector financiero de fomento.

Depósitos. Montos depositados en una institución financiera por cuenta de un cliente.

Derecho especial de giro. Activo especial de reserva, cuyo valor se basa en una cesta de monedas, emitido por el FMI. También se utiliza como unidad de cuenta.

Desembolso. Entrega de recursos financieros a disposición del prestatario.

Deuda pública externa bruta. Es la suma del total de pasivos financieros contractuales que el sector público federal tiene con agentes económicos externos. presenta: los movimientos registrados en el periodo como disposición, amortización y ajustes; por vencimiento: corto plazo (vencimiento no mayor de un año) y largo plazo (maduración de más de un año); por usuario de recursos o entidad beneficiaria del financiamiento: Gobierno Federal, organismos y empresas y la banca de desarrollo; por fuentes de financiamiento: reestructurada, no reestructurada, fondo de estabilización, bilaterales, bonos colocados al gran público, OFIS y proveedores.

Deuda neta. La deuda pública externa neta, considera el saldo de los activos financieros líquidos del Gobierno Federal en el exterior

Deuda pública externa. (BM): obligación frente a un acreedor no residente contraída por un gobierno nacional, gobiernos locales o empresas en las que la participación del Estado es de por lo menos un 50%.

Endeudamiento. Monto de la deuda pendiente de reembolso.

Estadísticas financieras internacionales (EFI). Publicación mensual del FMI que contiene datos financieros y económicos sobre la mayoría de los países del mundo.

Instituciones monetarias oficiales. Se refiere principalmente a los bancos centrales o a los organismos nacionales o internacionales conexos.

Intereses devengados. Intereses que se han acumulado pero que, legalmente, no son pagaderos antes de una fecha especificada.

Interbancario. Se refiere a las transacciones que se efectúan entre unidades de un mismo banco.

Inversión de cartera. Inversión, salvo la inversión directa.

Inversión directa. Inversión que se realiza para adquirir un derecho duradero en una empresa que opera en una economía que no es la del inversionista con el propósito de tener voz en la gestión de la empresa.

Largo plazo. Se refiere a títulos con un período de vencimiento original o ampliado de más de un año.

Moratoria técnica de la deuda. Es una situación en la cual los países deudores, a pesar de su voluntad de pagar sus compromisos financieros, simplemente no pueden hacerlo.

Organismos y empresas bajo control directo presupuestal. Son aquellos organismos descentralizados y empresas no financieras de participación estatal mayoritaria sujetos a control directo presupuestal (en este grupo se incluye la seguridad social): Petróleos Mexicanos, Comisión Federal de Electricidad, Luz y Fuerza del Centro, Ferrocarriles Nacionales de México, Caminos y Puentes Federales de Ingresos y Servicios Conexos, Aeropuertos y Servicios Auxiliares, Compañía Nacional de Subsistencias Populares, Lotería Nacional para la

Asistencia Pública, Productora e Importadora de Papel, Instituto Mexicano del Seguro Social e Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

Pagafes. Hasta antes del 11 de noviembre de 1991, fecha en que se abrogó el control de cambios en México (y por tanto desapareció el tipo de cambio controlado), existían los Pagafes de la Tesorería de la Federación o Pagafes, los cuales representaban deuda del gobierno de corto plazo indexada al dólar estadounidense al tipo de cambio controlado.

País acreedor. País de residencia del prestamista.

País deudor. País de residencia del deudor

Participaciones en el capital. Derechos en una empresa en forma de acciones y participaciones en el capital.

Período de vencimiento. Período que transcurre entre el compromiso o el desembolso y el reembolso final de un préstamo.

Perdón de la deuda. Disminución de la deuda y alivio de los atrasos de su pago. Aunque es un mecanismo poco usual, se aplicó limitadamente durante la crisis de la deuda en los años ochenta y noventa.

Reestructuración de la deuda. Otro término general para la reorganización de la deuda.

Reorganización de la deuda. Término general que se refiere a las operaciones que modifican el monto o las condiciones relacionadas con el endeudamiento (incluye al alivio de la deuda, la reprogramación, el refinanciamiento, etc.)

Reprogramación

- a) Prórroga de la totalidad o de parte de uno o de más períodos de vencimiento de uno o más préstamos sin que haya un cambio de acreedor o deudor.
- b) Término general que se refiere al resultado de las negociaciones sobre reorganización de la deuda de un país prestatario.

Riesgo-País. Es una calificación originada por los inversionistas a la deuda de cada país, en función de sus apreciaciones subjetivas sobre las condiciones económicas, políticas y sociales prevalecientes en el país y que influyen en la posibilidad de pago de la deuda.

Saldos. Montos pendientes en una fecha determinada.

Servicio de la deuda. Monto del pago de intereses y reembolso del capital

Swaps. Es una innovación financiera elaborada para reducir la carga de la deuda en países en desarrollo, que permite transformar la deuda de una empresa o gobierno en acciones o participación en actividades nacionales de países deudores. El swap es literalmente el intercambio de deuda por participaciones en la propiedad de los activos de un deudor.

Tesobonos. A partir del 11 de noviembre de 1991 sólo se emitieron Bonos del Tesoro o Tesobonos, similares a los Pagafes, pero en vez de indizarse al tipo de cambio controlado se indizan con el tipo de cambio libre. Los Tesobonos se emitieron por primera vez en julio de 1989, con un plazo máximo de 6 meses, aunque para fines de 1992 se cotizaban hasta a 360 días.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFÍA

- Anisi, David. *Modelos Económicos, una Introducción a la Macroeconomía Postkeynesiana*, Edit. Alianza.
- Aspe Armella, Pedro. *El camino mexicano de la Transformación Económica*, FCE, México, 1993.
- Banamex Accival *Examen de la situación económica de México*, varios años.
- Banco de México. *Informe Anual*, varios números. *Indicadores Económicos*, varios números.
- Banco Mundial, FMI-OCDE-BPI. *External Debt, definition statistical, coverage and methodology*, París, 1988.
- Banco Mundial. *Informes sobre el Desarrollo Mundial*, varios números.
- Barro Robert J. *Macroeconomía*, Edit. Alianza, Madrid, 1991.
- Basave, Jorge *La estrategia financiera del gran capital*, en problemas del Desarrollo No. 81, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, abril-junio, 1990.
- Beristáin, Fernando y Katz. *Tratamiento de la deuda externa del sector Privado*. IMEF, 1989.
- Bianchi, Andrés y otros. *Adjustment in Latin America, 1981-1986*, en Vittorio Corbo, Morris Goldstein y Moshin Khan, Edit. FMI y the World Bank, 1987.
- CAIE, A.C. *Informe mensual sobre la economía mexicana*, Varios números.
- CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, VOL. I., 1992.
- Cline, William. *International Debt, Systematic Risk and Policy Response*, Institute for International Economics. Washington, D.C., 1989.
- Corden, W.M. *Trade Policy and Economics Welfare*, Clarendon Press, Oxford, 1974.
- Dabat, Alejandro *La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional*, en Comercio Exterior, No. 11, VOL. 45, México, nov., 1995.

- De alba, Enrique. *El Futuro de la Investigación. México al filo del año 2000*, ITAM, 1989.
- Devlin, R. *Debt and Crisis in Latin America: the supply side of the story*. Princeton University Press, 1989.
- Dornbusch, Rudiger *México, estabilización, deuda y crecimiento*, en El Trimestre Económico No. 220, VOL. LV, Fondo de Cultura Económico, México, oct.-dic., 1988.
- Economist, The.* varios números.
- Economista, El,* varios números.
- Estay Reyno, Jaime. *La concepción general y los análisis sobre la deuda externa de Raúl Prebisch*, Edit. Siglo XXI, 1990.
- *Pasado y presente de la deuda externa de América Latina*, IIE, 1996.
- French-Davis. *Deuda externa y balanza de pagos de América Latina: tendencias recientes y perspectivas*, en BID, progreso económico y social de América Latina, Washington, 1982.
- Fischer, Stanley. *Economic Growth and Economic policy*, IMF/WB Conference on Growth Oriented Adjustment progress, 1987.
- *Macroeconomía*, Edit. Mcgraw-Hill, México, 1991.
- FMI *Informes sobre la reestructuración de la deuda con los bancos comerciales*, en Finanzas y Desarrollo, No. 4, diciembre de 1995, Banco Mundial-FMI, Washington, D.C.
- Fondo Monetario Internacional. *Estadísticas Financieras Internacionales*, varios números.
- French, Davis R. *Diez años de crisis de la deuda latinoamericana*, en Comercio Exterior, No. 1, VOL. 43, México, enero, 1993.
- *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1983.
- Gavito Mohar, Javier. *Deuda Externa y Crecimiento Económico*, IMEF, México, 1990.

- Girón, Alicia. *Fin de Siglo y Deuda Externa: historia sin fin. Argentina, Brasil y México*, IIE, 1995.
- Griffith-Jones
Stephany *El retorno de capital a América Latina*, en Comercio Exterior, No. 1, VOL. 43, México, enero, 1993.
- *Deuda Externa, Renegociación y Ajuste en la América Latina*, El Trimestre Económico, FCE, 1988.
- Guillén Romo,
Héctor *Los Mercados Financieros y el Derrumbe del Neoliberalismo Mexicano*, en revista Investigación Económica, No. 215, VOL. LVI, Facultad de Economía, UNAM, México, enero-marzo, 1996.
- Gurría, José Angel. *La política de la deuda externa*, México, FCE, 1993.
- Huerta G., Arturo *La Política Neoliberal de Estabilización Económica en México, Límites y Alternativas*, Edit. Diana, México, 1994.
- *Recesión, Vulnerabilidad Financiera y Alternativas*, en revista Investigación Económica, No. 215, VOL. LVI, Facultad de Economía, UNAM, México, enero-marzo, 1996.
- INEGI *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, 1994*, INEGI, México, 1994.
- Katz, Isacc. *Tipo de cambio, comercio exterior y crecimiento económico*, IMEF, 1989.
- Kindleberger, C. *Manias, Panics and Crashes*, Basic Books, Nueva York, 1978.
- Larrain, Felipe. *Debt Reduction Schemes and the Management of Chilean Debt*, Internacional Discussion Papers, 1989.
- Lessard, D. y
Williamson, J. *Capital Flight*, Institute for international Economics, Washington, 1987.
- Maerker, Gunter *La Nueva Devaluación 1994-1995*, Origen: Balanza Comercial Desfavorable y Como Equilibrarla, Edit. Guma, México, 1995.
- Maldonado de
Losada, Javier. *Esquemas voluntarios de reducción de deuda*, Boletín de Economía Internacional, Banco de México, enero-marzo, 1989.

- Mankiw, N. Gregory. *Macroeconomía*, Edit. Macchi, 1995.
- Mansel, Carstens, C. *Las nuevas Finanzas en México*, ITAM-Milenio, México, 1992.
- Moreno U. Ma. de los A. y Flores Caballero Romero
Morgan Guaranty Trust. *Evolución de la Deuda Pública Externa de México 1950-1993*, Edit. Castillo, México, 1995.
- *Debt Reduction: a critical appraisal*, December, 1988.
- Musgrave, Richard A. y Musgrave, Peggy A., *Hacienda Pública, Teórica y Aplicada*, Edit. McGraw-Hill, España, 1992.
- NAFINSA *"Testimonios del El Mercado de Valores*, Compilación de documentos publicados en la revista El Mercado de Valores 1940-1990, Tomo IV, Nacional Financiera, México, 1994.
- Ogaz Pierce, José A. *Deuda Externa Pública Mexicana y el nuevo orden económico*, IPN, 1996.
- Ortiz Mena, Guillermo *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, Una visión de la Modernización de México, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Ostry, Jonathan. *El ahorro y la tasa de interés real en los países en desarrollo*, en Finanzas y Desarrollo, No. 4, diciembre, 1995, Banco Mundial-FMI, Washington, D.C.
- Ramos, J. *Neoconservative Economics in the Southern Cone of Latin America, 1973-1983*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1986.
- Reyes Heróles, Jesús. *La reestructuración de la deuda del sector público mexicano con la banca comercial, 1982-1988*.
- Rosenthal, Gert. *El desarrollo de los países de América Latina y el Caribe durante los ochenta y perspectivas para el futuro*, México, 1989.
- Sachs-Larrain. *Macroeconomía en la Economía Global*, Edit. Prentice Hall, España, 1992.
- Salomon Brothers, *Debt For Equity Swaps: a Country by Country Update on Market*

- Inc. *Characteristics and Regulatory Initiatives*, Mayo, 1988.
- Schettino, Macario *El Costo del Miedo, la devaluación de 1994/1995, Iberoamérica*, México, 1995.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Selowsky, Marcelo *Deuda Externa Pública Mexicana*, FCE-SHCP, 1988.
- Preconditions necessary for the Recovery of Latin America's Growth*, Junio, 1989.
- Tanzi, V. *Inflation and the Measurement of Fiscal Deficits*, IMF. Staff Papers, 1993.
- Vargas Mendoza José *Las necesidades de financiamiento externo de México y la apertura de los mercados de capital*, en Economía Informa No. 194, Facultad de Economía, UNAM, México, mayo, 1991.
- West, Peter. *El regreso de América Latina al mercado crediticio privado internacional*, en revista de la CEPAL No. 44, Santiago de Chile, agosto de 1991.
- Williamson, J. *Latin America Adjustment: How Much has Happened?*, Institute for International Economics, Washington, D.C., 1990.
- Zedillo, Ernesto *Algunos Aspectos del Endeudamiento Público Externo de México*, CEMLA, 1989.