



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO EN MÉXICO:

ESTABILIDAD Y RIESGO

2000-2012

FACULTAD DE ECONOMÍA

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADA EN ECONOMÍA

PRESENTA:

CINTHYA PATRICIA JUÁREZ SAN LUIS

ASESORA:

DRA. ALICIA ADELAIDA GIRÓN GONZÁLEZ



CIUDAD UNIVERSITARIA MÉXICO, D.F., ENERO 2015



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.

Agradecimientos

A mi familia

Porque su apoyo, consejos y amor me motivan para esforzarme día a día y han hecho de mí la persona que soy en la actualidad. El logro también es suyo, sin ustedes no hubiese podido cumplir mi primer gran meta en la vida.

A mi papá, por su esfuerzo y compromiso por sacarme adelante.

A mi mamá, por ser mi guía y cuidarme.

Lizbeth, por tu cariño y apoyo incondicional que me han servido de ejemplo.

Iván, por ser un hermano y amigo.

Santiago, por querer ser de ti un ejemplo.

A la Doctora Alicia Girón, por guiarme en este paso de mi carrera universitaria y por ser un ejemplo de disciplina y entrega a la profesión.

A mis sinodales: Lic. Alma Chapoy Bonifaz, Mtra. Patricia Rodríguez López, Dra. Marcia Luz Solorza Luna y Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles por sus consejos y observaciones para elaborar la tesis.

Agradezco a la DGAPA-UNAM por el apoyo para la realización de la investigación. En específico, al Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) de la UNAM, con clave IN300614 "Empleo, género y migración: entre la austeridad y la incertidumbre", por la beca recibida.

La confianza que en mí depositan ha sido y será siempre la mayor motivación en mi vida.

Índice

Índice de Cuadros.....	3
Resumen.....	4
Introducción	5
Capítulo I: Definiciones y evolución de la deuda externa. La estabilidad y riesgo en la economía.....	11
1. El equivalente general y el crédito	13
2. La importancia de la deuda del sector público.....	18
3. Conclusiones	23
Capítulo II: Antecedentes de la deuda externa de México 1980-1999.....	25
1. La crisis de los años ochenta.....	27
2. La crisis de los años noventa (1994-1995).	47
3. Conclusiones	60
Capítulo III: La Política de deuda durante el mandato del PAN	63
1. Deuda externa del sector público durante el Sexenio de Fox.....	65
2. Deuda externa del sector público durante el Sexenio de Calderón	76
3. Conclusiones.	84
Capítulo IV: La deuda externa del sector público como riesgo para la economía	87
1. La composición de la deuda externa pública 2000-2012.....	88
2. Servicio de la Deuda.....	110
3. Conclusiones	113
Capítulo V: Conclusiones. Deuda externa del sector público, la estabilidad y riesgo en la economía.....	117
Bibliografía	123

Índice de Cuadros

Capítulo III

Cuadro III. 1 Endeudamiento neto interno 2000-2006	72
Cuadro III. 2 Endeudamiento neto interno 2007-2012	81

Capítulo IV

Cuadro IV. 1 Deuda de sector público 2000-2012	90
Cuadro IV. 2 Tasas de crecimiento 2000-2012	92
Cuadro IV. 3 Deuda interna pública por fuentes de financiamiento 2000-2012 ..	94
Cuadro IV. 4 Tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes en el extranjero 2000-2012	97
Cuadro IV. 5 Bonos públicos del gobierno federal 2001-2012	101
Cuadro IV. 6 Número de proyectos Pidiregas iniciados por año 2001-2008	109

Índice de Gráficas

Capítulo IV

Gráfica IV. 1 Deuda del sector público 2000-2012	90
Gráfica IV. 2 Deuda Pública por Origen 2003-2012	93
Gráfica IV. 3 Emisión de Valores Gubernamentales 2000-2012	96
Gráfica IV. 4 Plazo promedio de vencimiento de la deuda interna del Gobierno Federal	96
Gráfica IV. 5 Principales Fuentes de Financiamiento	99
Gráfica IV. 6 Desembolsos de los Créditos contratados con OFI's	105
Gráfica IV. 7 Repartición de los recursos obtenidos de las líneas de Crédito ...	106
Gráfica IV. 8. Receptores de la deuda con los mercados de capitales	107
Gráfica IV. 9 Servicio de la deuda	111
Gráfica IV. 10 Total de reservas internacionales	112
Gráfica IV. 11 Total de Reservas	112
Gráfica IV. 12 Servicio de la deuda	113

Resumen

El objetivo de la investigación es comprobar el aumento desmesurado de la deuda externa del sector público en México a partir del año 2009. Esto representa un riesgo para la economía mexicana pues se desconoce la verdadera causa del aumento de su monto. Los resultados muestran un mejor control en el pago, costo y estructura de la deuda externa en comparación a las décadas de los años ochenta y noventa.

A pesar de un mejor control del crecimiento de la deuda externa no ha dejado de representar un riesgo para el país. Actualmente, el endeudamiento externo así como el endeudamiento interno han tenido tasas de crecimiento mayores a la década anterior. Durante el periodo 2000-2012 se han presentado aumentos importantes que han generado diversas dificultades para la economía. Persiste en los círculos financieros la preocupación dado el gran incremento de la deuda externa. Los préstamos del exterior no se ocupan para financiar proyectos rentables en el país, sino obedecen a las necesidades de la rentabilidad de los agentes financieros del exterior. La preocupación no es sólo por el aumento del monto, también lo son los pagos correspondientes al servicio de la deuda y hacia donde se canalizan los recursos. El blindaje económico que representan las reservas internacionales no es suficiente para cubrir el monto de la deuda externa.

Introducción

Durante los doce años de gobierno del Partido Acción Nacional (PAN) 2000-2012, la deuda del sector público presentó aumentos y disminuciones en sus dos componentes: la deuda externa así como la deuda interna mostraron un comportamiento asimétrico; es decir, una disminución de la deuda externa a la par de un aumento en la deuda interna o viceversa. Dicho comportamiento se debe a las políticas implementadas desde finales del sexenio de Ernesto Zedillo y que se mantuvieron durante la administración del PAN.

La política económica planteaba el saneamiento en las finanzas públicas para prever incrementos descomunales en la deuda externa y cuyos pagos representarían grandes salidas de reservas internacionales. La estrategia era no caer en situaciones similares a las de las décadas de los años ochenta y noventa, donde además del gran endeudamiento y falta de reservas internacionales se tenían problemas como inflación y devaluación de la moneda.

El comportamiento asimétrico de la deuda externa 2000-2012 podría representar una época de estabilidad, pero también de riesgo para la economía. La deuda pública, tanto externa como interna, mostró un mejor manejo en cuanto a su plazo y costo. Sin embargo, los aumentos en la deuda pública manifiestan tener efectos negativos en el país.

Por el lado de la “estabilidad”¹, la administración del PAN² buscó una mayor sanidad en las finanzas públicas mediante tres acciones principales: a) disminución del monto de la deuda externa mediante una mayor contratación de deuda interna; b) un mejor costo plazo y pago; y c) la diversificación de la cartera de los acreedores. La estrategia principal fue el intercambio de deuda interna por deuda externa. De 2000 a 2012, la deuda interna incrementó 12 veces, y en 2012 era dos veces mayor a la deuda externa. El súbito incremento del componente interno se realizó bajo el argumento de tener una mayor equidad

¹La estabilidad consiste en evitar crisis económicas y financieras, así como oscilaciones pronunciadas en la actividad económica y otros efectos adversos (FMI, 2014).

²La deuda interna aumentó principalmente durante el sexenio de Vicente Fox (2000-2006) incrementó 17.58 veces de 2000 a 2006.

entre los recursos internos y externos y así el país fuera menos vulnerable ante variaciones del exterior.

Aunque la deuda interna, se utilizó como una medida que permitiría la estabilidad mediante un “mejor” manejo de la deuda externa, no deja de representar un riesgo para el país; cualquier deuda conlleva la posibilidad de no ser pagada. Si bien en comparación con la deuda externa representa un riesgo *cambiarío*³ y *crediticio*⁴ menor, por el hecho de estar contratada en pesos y a mayor plazo. Sin embargo, ante una variación del exterior (se debe recordar que aunque este contratada en pesos la pueden comprar extranjeros), se tendría un problema de pago de la deuda, además la deuda interna reduce el monto de préstamos a los que puede acceder el sector privado y compromete los recursos de las siguientes generaciones por medio del pago de impuestos.

Por su parte la deuda externa, no presentó estabilidad o un posible financiamiento al desarrollo. La deuda externa del sector público presentó un crecimiento negativo en su monto hasta el año 2008, la política de desendeudamiento iniciada con Vicente Fox disminuyó la deuda externa de 0.64 a 29 veces entre los años 2001 y 2008. En 2009 la deuda incrementó 277 veces con respecto al año anterior, en años posteriores continuó, aunque en menor medida, una tendencia hacia el alza. El argumento para incrementar la deuda externa fue la de contratar vía los Organismos Financieros Internacionales (OFI's) créditos más rentables y viables para el país.

El riesgo para la economía es que a pesar de una mayor contratación de créditos con los OFI's la mayor parte de la deuda externa está contratada con bancos de inversión, de los cuales algunos estuvieron al borde de la quiebra en 2008. Ello hace pensar que la deuda externa incrementó su monto como una respuesta de la crisis financiera de 2008 y por ende la economía continua con la tendencia de la década de los ochenta y de los noventa de incrementar o aumentar su monto

³ El riesgo cambiarío es asociado a una fluctuación entre el tipo de cambio de una divisa respecto a otra.

⁴El riesgo de crédito “es la posibilidad de sufrir una pérdida originada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago” (Vilaríño, 200:8).

ante las condiciones del exterior, por ejemplo ante bajas tasas de interés y exceso de liquidez en los mercados de capital.

Dicho lo anterior, la posible estabilidad o riesgo para la economía hacen necesaria la importancia de un estudio sobre el comportamiento de la deuda externa durante el mandato del PAN (2000-2012), su manejo es un tema fundamental para la economía, pues su descontrol y abuso pueden aumentar el *riesgo país*⁵, el *riesgo cambiario*, *crediticio* y de *liquidez*⁶ de la economía mexicana, tal como pasó en los años ochenta con la “crisis de la deuda” y en 1994-1995 con “la crisis cambiaria”.

Ante el incremento desmesurado de la deuda externa a partir de 2009, surge una preocupación importante: ¿cómo es que incrementó la deuda externa después de una política importante de desendeudamiento y asimismo qué efectos podría traer para el país mantener la tendencia hacia el alza? La hipótesis central presenta al endeudamiento reciente como un posible riesgo para la economía mexicana; se desconoce el por qué del incremento en su monto.

El objetivo principal de la investigación es determinar las causas que le dieron origen y presentar las posibles consecuencias ante la permanencia de grandes sumas de créditos contratados con el exterior. Los objetivos específicos se enuncian de la siguiente manera:

-Plantear los antecedentes de la deuda externa, se retoman las crisis de 1982 y 1995 como ejemplos del riesgo que implica el aumento desmesurado en la deuda externa.

-Establecer las consecuencias del comportamiento asimétrico y del cambio en las fuentes de financiamiento de la deuda externa en el periodo de 2001-2012.

-Con ayuda de estadísticas observar los aumentos y disminuciones del monto de la deuda externa del sector público para analizar hacia donde ha sido canalizada

⁵ Es el riesgo país la “materialización de una pérdida que sufre una empresa, o un inversor, que efectúa parte de sus actividades en un país extranjero. Este riesgo es el resultado del contexto económico y político del Estado extranjero” (...) (Vilariño, 2001:15).

⁶ Se refiere a la posibilidad de “sufrir pérdidas originadas por la dificultad, total o parcial de realización de compra y venta de activos (...) también se refiere a las pérdidas originadas por encontrar dificultades en la financiación necesaria para mantener el volumen de inversión deseada” (Vilariño, 2001:14).

durante los sexenios de Vicente Fox y Felipe Calderón. Adicionalmente, se pretende establecer si los niveles de deuda corresponden a un posible financiamiento al desarrollo o si el endeudamiento es un riesgo.

Los objetivos específicos se irán desarrollando mediante los cinco capítulos en los que se divide la investigación:

En el capítulo uno se aborda la elaboración del marco teórico. Se retomó a autores como Carlos Marx, Alicia Girón, entre otros así como algunas definiciones oficiales del Banco de México (Banxico) con el fin de presentar los diversos escenarios donde la deuda externa puede ayudar al desarrollo y a su vez muestra las condiciones bajo las que significa un riesgo. La deuda externa puede representar estabilidad para la economía si funciona como el equivalente general que permite el intercambio de mercancías a nivel internacional, también lo es cuando los recursos obtenidos mediante el endeudamiento se utilizan para fortalecer una industria nacional, sin embargo, la historia muestra que la deuda obedece a las necesidades de los acreedores. Para futuras investigaciones se consultara a autores como Hyman Minsky y Jan Kregel con el fin de profundizar sobre la fragilidad financiera. Una vez descritos los escenarios donde la deuda puede representar estabilidad y riesgo se elabora el marco histórico.

El capítulo dos retoma los antecedentes más significativos de la deuda externa. La crisis de los años ochenta y noventa serán los ejemplos de las consecuencias para la economía ante el aumento de la deuda externa y del cambio en su composición:

La “crisis de la deuda” fue consecuencia de un auge de liquidez de los bancos comerciales internacionales y de las bajas tasas de interés de los sesentas, eso aunado al auge petrolero creó un ambiente optimista en donde se incrementó el endeudamiento externo. La deuda externa se privatizó y se contrató a corto plazo, el crédito externo era bien visto pues se creía que era un medio por el cual se podría llegar a desarrollar el país. El problema fue cuando bajaron los precios del petróleo y aumentaron las tasas de interés, el país no pudo continuar haciendo frente al servicio de la deuda y entró en crisis: se presentaron altas tasas de inflación y devaluaciones. Para hacer frente al problema de impago, los

bancos comerciales incrementaron los préstamos hacia México, esa medida no se pudo sostener por mucho tiempo y se buscó mediante los Planes Baker y Brady la renegociación de la deuda: a mayor plazo y cambio de vieja deuda por nuevos títulos gubernamentales indexados al dólar.

Después de las renegociaciones de la deuda hubo un periodo en donde parecía que la economía iba por buen camino, de nuevo el país fue atractivo para los créditos del exterior, existía un ambiente de confianza en el país. A principios de la década de los años noventa se controló el problema del pago de la deuda, inflación y de la devaluación, sin embargo, en 1994 el anuncio de la nueva devaluación del peso causó una salida enorme de reservas internacionales. La solución fue un rescate por parte del gobierno de Estados Unidos, el Fondo Internacional (FMI) y el Banco de Pagos Internacionales (BPI), las consecuencias de esas medidas fueron la aceptación por parte de México de políticas macroeconómicas que disminuyeran el déficit gubernamental, privatizaciones, un rescate bancario y mayor apertura comercial.

El capítulo tres, abarca el periodo posterior a las crisis de la deuda y cambiaria. En periodo 2000-2012 describe las políticas seguidas por los ex presidentes Vicente Fox y Felipe Calderón y muestra como el manejo de la deuda externa parece ser estable al buscar su disminución y de proteger a la economía ante variaciones del exterior. La principal estrategia fue el cambio de la deuda externa por deuda interna.

En el capítulo cuatro, se incluyen cifras que demuestran como la deuda externa no es tan estable como lo plantea la política; representa un riesgo debido a la identificación de un cambio en su origen, fuentes de financiamiento y por un blindaje económico insuficiente.

La última parte de la investigación corresponde a las conclusiones, se presenta a la deuda externa en sus diversas facetas para determinar si actualmente representa estabilidad o riesgo.

Para el desarrollo de la investigación y así como el logro de los anteriores objetivos se utiliza la metodología descriptiva y analítica; y en menor cuantía, se

utiliza el método histórico, cuantitativo y correlativo.

El carácter histórico se combina con el descriptivo, éste comprende de los antecedentes más recientes y de mayor importancia de la deuda externa, es decir, las crisis de 1982 y 1995 y las medidas establecidas para solucionarlas.

El carácter analítico también se combina con el carácter descriptivo, ello mediante el análisis de las deudas pasadas para así establecer de acuerdo a la composición de la deuda si la economía mexicana se encuentra en riesgo o no.

El método cuantitativo comprende las estadísticas de: Banco de México; Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHPC); Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI); y Banco Mundial (BM). Las cuales comprenden una parte muy importante del trabajo, porque nos permiten fundamentar y hacer posible el análisis. Se utilizaron en su mayoría fuentes nacionales con el fin de tener una mayor homogeneidad en las cifras y para que puedan ser comparadas con mayor claridad.

Por último, el método correlativo permite comparar las políticas económicas de Fox y de Calderón respecto al aumento o descenso del monto de la deuda del sector público.

Capítulo I

**Definiciones y evolución de la deuda externa.
Estabilidad y riesgo en la economía**

El desarrollo del primer capítulo describe la evolución del papel de la deuda desde una perspectiva teórica, ello permite describir las condiciones bajo las cuales la deuda externa puede representar estabilidad o riesgo para la economía mexicana. Para ello se divide en dos grandes apartados: el primero, describe al equivalente general, el cual pasa de ser la simple expresión del valor de las mercancías a permitir el comercio internacional y la producción, posteriormente con el desarrollo del crédito capital permite regular la producción y el comercio; una vez descritas la creación del crédito y su importancia en la economía, el segundo apartado, describe propiamente las funciones del endeudamiento externo, se describen los préstamos para “financiar el desarrollo” y sus repercusiones en la economía.

La primera mitad del capítulo habla del equivalente general y su evolución, el cual es un componente fundamental para el intercambio de mercancías y por ende para el sistema capitalista en general. El equivalente general a través de la moneda expresa el valor de las mercancías y permite el intercambio de las mismas, cuando el comercio se expande a nivel mundial y algunos países en desarrollo no cuentan con los recursos propios para mantener el comercio internacional, el papel del equivalente general, se amplía, entra como un cúmulo de forma dineraria diferente a la moneda local y permite el intercambio de mercancías a nivel internacional y además mediante el crédito capital acelera y regulan la producción y circulación de mercancías.

El papel del crédito no es “bueno ni malo”, todo depende de cómo se utilice, sobre ello habla la segunda mitad del capítulo, se describe como el uso de la deuda externa como una agente para el desarrollo es cada vez una idea más alejada de la realidad, el gobierno incurre en grandes montos de deuda que no impulsan el desarrollo del país: no se alientan proyectos productivos, ni permiten la creación o fortalecimiento de una industria nacional. La deuda externa podría ser una fuente de desarrollo para la economía. Sin embargo, los recursos no son utilizados para general un crecimiento económico, por el contrario en nuestro país significa recursos condicionados que lo único que aportan a la nación son préstamos impagables.

1. El equivalente general y el crédito

1.1 *El equivalente general*

Este primer subapartado ilustra el papel del equivalente general dentro del intercambio y producción de mercancías, tanto a nivel nacional como internacional.

Carlos Marx en *El Capital*, Tomo I, define lo que es el *equivalente general*, en lo que él llama la primera función del oro:

La primera función del oro consiste en proporcionar al mundo de las mercancías el material para la expresión de su valor, o bien en representar los valores mercantiles como magnitudes de igual denominación, cualitativamente iguales y cuantitativamente comparables. Funciona así como medida general de los valores, y sólo en virtud de esta función, el oro, la mercancía equivalente específica, deviene en primer lugar dinero (Marx, 1867:115).

El equivalente general es una expresión de valor, por ello debe de ser representado por una mercancía que represente el valor de las mercancías, el oro es el elegido como el equivalente general porque representa el tiempo de trabajo socialmente necesario.

Si el desarrollo del equivalente general está en función del desarrollo del valor de las mercancías, y el oro cumple con su función de representar el valor de las mercancías, éste se puede expresar en dinero, simplificando el intercambio de mercancías, ya que de no existir el equivalente general sería sumamente complicado poder llevar a cabo las transacciones económicas diarias, simplemente no se podría tener una lista con todos los productos disponibles en el mercado y a su vez la cantidad de cada uno de ellos que se debería intercambiar por todos los demás productos, por ello el equivalente general pasa a ser una parte fundamental del sistema capitalista y la base del intercambio de mercancías.

El equivalente general permite el intercambio de mercancías no sólo a nivel nacional, sino también a nivel internacional, permitiendo el intercambio entre los productores y los consumidores entre diversos países.

El dinero, equivalente general, en su forma de oro o moneda internacional, sirve para el intercambio de mercancías no sólo de formaciones sociales distintas sino del sistema mundial de producción. En la medida en que el modo de producción capitalista es el predominante de todos los países (Girón, 1991:20).

El oro como mercancía dineraria permitió la circulación de los productos en el comercio internacional. Por medio de la moneda oro, el capitalismo le permitió a Inglaterra desde finales del siglo XVIII y hasta antes de la segunda guerra mundial, dominar el comercio internacional y establecer las relaciones de intercambio con el exterior sometiendo a países como Portugal y España. El patrón oro⁷ (1944-1971) fue el último periodo en el que el oro mediaba la transacción de mercancías. A partir de 1971, la moneda hegemónica es el dólar (Girón, 2005), en la actualidad existen otras divisas que funcionan como equivalente general, ellas son: Euro, Yuan y Yen.

El uso del equivalente general como el medio para el intercambio de mercancías a nivel nacional e internacional, implica el uso del crédito

El estudio del equivalente general, al que hace referencia Marx, en relación con el estudio del dinero como forma de intercambio entre productores y consumidores, es una categoría que representa una moneda de carácter universal mediante la cual se dan los créditos de acreedores a deudores (Girón, 1991:17).

El equivalente general, se puede caracterizar como endeudamiento externo cuando: “es otorgado por los acreedores y recibido por los deudores de un país para proseguir con el proceso de intercambio” (Girón, 1991:21). Su carácter universal reside en que el equivalente general, sirve para expresar el valor de las mercancías en todas las economías.

Cuando se recibe el equivalente general en forma de endeudamiento, se observa que ingresa al país deudor “un cúmulo de la forma dineraria internacional

⁷ El patrón oro consistía en que cada país establecía el tipo de cambio de su moneda en relación al valor del oro.

diferente a la moneda nacional” (Girón, 1991:21), en forma de billetes⁸ u oro para llevar a cabo políticas de “financiamiento del desarrollo”⁹.

Esta entrada del equivalente general hacia otros países es el llamado endeudamiento externo:

La deuda externa está conformada por los recursos captados en el extranjero mediante la emisión de deuda en los mercados internacionales de capital y por créditos contratados con Organismos Financieros Internacionales (OFI's). Es considerada un elemento estratégico en el manejo de la deuda pública, como alternativa de financiamiento del déficit del Gobierno Federal (SHCP).

El endeudamiento externo, permite a países que no tienen suficientes recursos continuar con el proceso de intercambio internacional de mercancías y para hacer frente al déficit del Gobierno Federal¹⁰. Sin embargo, la entrada de billetes provenientes de otros países puede provocar inflación y devaluación, si es que la forma dineraria internacional es mayor a la nacional, es decir, si hay un exceso de divisas respecto a la moneda local. Además, aunque el endeudamiento sirve para satisfacer las necesidades de acumulación del país y entra como reservas al Banco Central, no se queda dentro de él, sino que sale en función de las necesidades del exterior, ya sea con el pago de la deuda o por el intercambio internacional (Girón, 1991).

1.2 El crédito

El sistema crediticio se desarrolla gracias a la necesidad de utilizar la deuda externa, ya sea para el intercambio internacional de mercancías o para la producción de las mismas. La utilización del sistema crediticio puede tener consecuencias “buenas” y “malas” para la economía: permite el intercambio internacional de mercancías y la producción de las mismas; sin embargo, cuando

⁸ Se refiere a divisas, tales como el dólar, euros, yenes, yuanes, etc. Estas divisas pueden estar sobrevaluadas o devaluadas en relación a la moneda local, lo que genera problemas como inflación.

⁹ El “financiamiento del desarrollo” será explicado y retomado en el apartado “La importancia de la deuda del sector público”. Ahora este concepto solo sirve para justificar de primer momento el endeudamiento externo.

¹⁰ El déficit del gobierno federal es la diferencia entre los gastos e ingresos del Gobierno Federal.

se expande, los bancos tienen control en la producción de las mercancías y actúan a favor del capitalismo financiero restando soberanía a la nación que recibe los préstamos.

El crédito no sólo financia el intercambio de mercancías, también es importante para la producción de las mismas: los bancos en el sistema crediticio juegan un papel fundamental mediante el crédito capital, regulan y aceleran el crecimiento de la producción y circulación de mercancías.

Dentro de una economía existen tres agentes económicos principales que interactúan día a día: familias, empresas y gobierno. Estos agentes realizan transacciones económicas ya sean en el mercado real o en el mercado financiero vía compra y venta de bienes y servicios¹¹. Los agentes aunque cuentan con ingresos propios recurren al crédito como una forma de financiamiento para continuar con la compra y venta de mercancías, cuando sus ingresos no son suficientes.

Los bancos son quienes proveen a las familias y empresas de los recursos para hacer frente a sus necesidades de consumo o de producción. Para explicar el papel del financiamiento en la producción es necesario ampliar el estudio del equivalente general.

El equivalente general:

Cuando entra al proceso de producción y de circulación es el preciso momento en que deja de ser equivalente general en sus funciones de pago y compra. Entonces la producción de mercancías se realiza en la circulación y el equivalente general adquiere la característica de capital (Girón, 1991:22).

Para que el equivalente general entre en la esfera de la producción y se convierta en capital, es necesario el perfeccionamiento del sistema crediticio:

¹¹ Estas transacciones económicas son igual al intercambio comercial expuesto en el apartado anterior.

El sistema crediticio se perfecciona a medida que el intercambio de mercancías se desarrolla, y aparece la letra de cambio sustituyendo a la forma dineraria de oro. A este sistema Marx lo llama crédito de circulación, mismo que se va centralizando a través de las instituciones financieras. Los bancos, al recibir fondos monetarios de capital ocioso congelado, se vuelven administradores al ritmo del crecimiento de la producción capitalista y del comercio mercantil (Girón, 1991:23).

Con el perfeccionamiento del crédito, los bancos pasan a ser parte fundamental del comercio y la producción, esto mediante, el crédito de circulación; la letra de cambio, que da pie al crédito de capital:

Sí, por consiguiente, el crédito de circulación efectúa una sustitución del dinero efectivo, denominaremos el crédito en su función de transformar el dinero en la forma que sea, esto es, ya sea en efectivo o dinero de crédito, de dinero congelado en capital monetario activo: crédito de capital, por qué ésta transferencia es siempre transferida a aquellos que emplean el dinero como capital monetario mediante la compra de los elementos del capital productor (Hilferding, 1910:85-86).

Los bancos ya no sólo median el crecimiento de la producción y el comercio de mercancías, sino que ahora también junto con el crédito capital agilizan el proceso global de reproducción. El dinero como crédito de capital es puesto por los bancos a disposición del capitalista industrial y del capitalista comercial, agilizando así la producción y circulación de mercancías (Girón, 1991:24).

El gobierno también necesita de financiamientos para hacer frente a sus propios gastos¹² y para financiar proyectos rentables para el país, los gobiernos pueden recurrir no sólo a bancos, también pueden obtener recursos de otros gobiernos y de Organismos Financieros Internacionales (OFI's), a este tipo de deuda se le denomina deuda externa.

La deuda externa además de responder a las necesidades del país que lo solicita, obedece a los requerimientos del sistema capitalista. Las políticas

¹²Los gastos del gobierno corresponden al gasto público para el beneficio de toda una nación.

monetarias de los bancos trasnacionales y de los OFI's son los que determinan el rumbo de la economía:

Durante la segunda mitad del siglo XX el sistema monetario internacional, en su conjunto, ha estado determinado por las políticas monetarias de los organismos financieros y el fortalecimiento de los bancos trasnacionales en mercado internacional de capitales (...) es a través de estos organismos que en un principio, después de la segunda guerra mundial, la financiación de la producción a nivel global estará orientada a las necesidades del capitalismo (Girón, 1991:43-44).

Las políticas monetarias junto con el capitalismo financiero restan poder y soberanía al Estado:

La unificación del capital. Los antiguos sectores separados del capital industrial, comercial y bancario se hallan ahora bajo la dirección común de la alta finanza, en la que están vinculados personalmente los señores de la industria y de los bancos. Esta unión tiene como base la eliminación de la libre competencia del capitalista individual por las grandes uniones monopolísticas. Con ello cambió incluso la naturaleza de la relación de la clase capitalista con el poder del Estado (Hilferding, 1963:337).

Hasta ahora se han descrito dos escenarios del papel del crédito en la economía, desde una perspectiva teórica:

- a. Por el lado de la estabilidad, el crédito es el medio que permite el intercambio y producción de mercancías a nivel internacional.
- b. El riesgo se encuentra en el desarrollo del crédito, son los bancos los que regulan el crecimiento del comercio y la producción, y cuando se introduce al sector externo (OFI's, bancos trasnacionales y gobiernos), la contratación de deuda externa significa pérdida de soberanía gracias a los intereses del Capitalismo Financiero.

2. La importancia de la deuda del sector público

La deuda externa no es "buena" o "mala", todo depende de cómo se utilice pues

“un buen sistema financiero es una condición necesaria pero no suficiente para crecer” (Galindo, 2003:2). La deuda externa del sector público es viable siempre y cuando se use para la creación de infraestructura y bienes de capital que permitan un crecimiento económico compatible con las necesidades de la nación a largo plazo.

La deuda del sector público es el total de la deuda a la que incurre el Gobierno Federal para hacer frente a su déficit anual, y para hacer frente a adeudos contratados en ejercicios fiscales anteriores, esta deuda pública puede ser cubierta por recursos internos y externos y a diferentes plazos (Banco de México, Glosario de términos; SHCP).

Al ser cubierta con recursos internos y externos se compone por:

Deuda pública interna, es la deuda que contrae el Gobierno Federal al interior del país, ésta es principalmente la emisión de valores gubernamentales, por ejemplo, Cetes y Bonos; y los créditos contraídos con otras instituciones. El Gobierno obtiene estos recursos directamente o través de sus agentes financieros en el mercado interno, estos pueden ser contraídos por residentes o extranjeros¹³, pero deben ser pagados al interior del país y en pesos (SHCP).

Y por:

Deuda pública externa, comprende todas las obligaciones contraídas por el Gobierno Federal con acreditantes extranjeros y pagaderas en el exterior tanto en moneda nacional como extranjera. Es la emisión de deuda en los mercados internacionales de capital, es decir, la emisión de valores Gubernamentales en el exterior (Bonos); y la contratación de deuda con OFI's y otras fuentes. Su pago implica salida de fondos del país (Banco de México; Glosario de términos; SHCP).

El endeudamiento público es “bueno” para la economía siempre y cuando se utilice para la creación de infraestructura y para el aprovechamiento de oportunidades de inversión rentables cuando el país no cuente con los recursos

¹³Estos valores gubernamentales contraídos por extranjeros son deuda interna porque es contratada al interior del país, en el mercado local y pagada en moneda local.

suficientes. Además reduce las fluctuaciones en el consumo: se incurre en endeudamiento en épocas difíciles y se paga cuando la economía se encuentre mejor.

Los beneficios de estas condiciones favorables pueden o no cumplirse, Fernández (2010) identifica tres razones por las que los beneficios no se cumplen:

a. *El comportamiento de los mercados internacionales.* Se otorgan préstamos cuando los países en desarrollo se encuentran en condiciones económicas favorables y atractivas seguidos de periodos donde se retiran. Esta condición es la que sucedió en la década de los años setenta y ochenta, el auge petrolero en México atrajo a muchos prestamistas, sin embargo en la década de los años ochenta, principalmente del 1982, los préstamos se redujeron y comenzó un periodo de renegociación de la deuda.

b. *Uso de formas arriesgadas de endeudamiento.* La incapacidad de pago por los países endeudados, cuando la evolución de algunas variables económicas es desfavorable. La deuda a corto plazo el riesgo moral y la selección adversa son ejemplos de formas arriesgadas de endeudamiento¹⁴.

c. Diferencias entre los gobernantes y su población. Esta condición implica discrepancias respecto al nivel de endeudamiento y la forma de pago.

La teoría señala que el sistema financiero puede movilizar recursos de manera eficiente hacia actividades productivas y con ello puede contribuir a sustentar el crecimiento, pero para ello deben existir proyectos de inversión rentables que necesiten ser financiados (Galindo, 2003).

Sin embargo, como se verá en el siguiente capítulo, la deuda externa como la fuente de recursos para financiar el crecimiento y el desarrollo, es una idea alejada de la realidad. “La historia demuestra que la deuda externa en América Latina ha significado préstamos impagables, crisis económicas y un futuro

¹⁴La deuda a corto plazo es arriesgada porque es difícil que se pueda hacer frente al pago de una deuda. El riesgo moral significa que no se pague en tiempo y forma las condiciones pactadas. La selección adversa implica mejor información para el deudor que permita el no pago de la deuda.

incierto” (Girón: 2006:126).

Las verdaderas razones para la contratación de créditos con el exterior no son las de satisfacer las necesidades del país, sino lo conveniente para las economías desarrolladas: Organismos financieros han facilitado el desarrollo de sectores estratégicos para impulsar principalmente las empresas de Estados Unidos, y asimismo construir sociedades de consumo, por ello la deuda externa y la apertura de capitales no han servido para generar el desarrollo económico en el país (Girón, 2006).

No importaría que los préstamos fueran condicionados y a favor del exterior, si a su vez dicho endeudamiento significara para el país la inversión en sectores productivos estratégicos y la creación de una industria fuerte e infraestructura:

Utilizada en inversiones productivas, la deuda externa podría fomentar el crecimiento si se mantiene a un nivel razonable; de lo contrario, podría reducirlo. Según un estudio del FMI, la situación nacional empeora en dos puntos críticos, para el crecimiento: cuando el aumento de la deuda lo desacelera y cuando su contribución al crecimiento es negativa (Pattillo, Poirson y Ricci, 2002:32).

Aunque la deuda financiara proyectos rentables, aun así surgiría una preocupación adicional: ¿hasta dónde sería viable el endeudamiento?:

Según la teoría económica, un nivel "razonable" de endeudamiento facilita probablemente el crecimiento económico de un país en desarrollo. En las primeras etapas de desarrollo, un país tiene masas de capital pequeñas y probabilidades de ofrecer oportunidades de inversión más rentables que una economía avanzada. Mientras use los préstamos para inversiones productivas y no esté afectando por inestabilidad macroeconómica, políticas que distorsionen los incentivos económicos ni fuertes sacudidas, debería de tener un crecimiento mayor y poder efectuar reembolsos puntuales (Pattillo, Poirson y Ricci, 2002:32).

La creación de una industria fuerte y la producción de bienes de capital sería un ejemplo de inversión viable al permitir la creación de condiciones favorables para el crecimiento económico: la producción de estos bienes implica una innovación

tecnológica que permite un aumento de producción o condiciones más compatibles con las necesidades económicas del país, habría mayores niveles de empleo al existir un mayor número de empresas y de producción lo que se reflejaría al final en un aumento del PIB.

Para la formulación de una industria de bienes de capital es necesario seguir una estrategia integral que incluya incentivos fiscales y apoyo de los mecanismos financieros de los organismos descentralizados y de dependencias que participen en todo el proceso de producción: la organización del mercado, promoción y organización de la empresas, los lineamientos de la política económica y por último el financiamiento de la producción y ventas (Flores, 1986).

La deuda a lo largo de este apartado se ha mostrado como un recurso viable para la economía siempre y cuando sea utilizada en proyectos productivos. La historia de México ha demostrado (como se verá en el siguiente capítulo) como el abuso de la deuda, el “sobreendeudamiento” para “fomentar el desarrollo” tiene condiciones desfavorables para el país, ello debido a que el sobreendeudamiento genera problemas en “los medios de circulación, su velocidad de circulación, niveles de precios, valores netos, utilidades, comercio, confianza en la economía y tasas de interés” (Fisher, 1933:194).

Lo anterior porque el sobreendeudamiento, no es sólo una cuestión de cuanto se debe:

a) El sobreendeudamiento siempre es relativo en relación con otros aspectos, incluidos la riqueza nacional y el ingreso y la disponibilidad de oro, y b) no es una magnitud unidimensional que pueda medirse simplemente con el número de dólares de deuda. También debe tomarse en cuenta el desglose en tiempo del monto que vence. Las deudas que vencen de inmediato producen mayores dificultades económicas que las que vencen años después; lo mismo las pagaderas de acuerdo con las opciones del acreedor que las que son pagaderas de acuerdo con la conveniencia del deudor, de ahí que la dificultad económica sea mayor por préstamos a la vista y vencimiento anticipados (Fisher, 1933:198).

3. Conclusiones

Se ha presentado una visión teórica en la cual la deuda externa funge como la transferencia del equivalente general a la forma dineraria internacional que permite el intercambio internacional, la producción de bienes y servicios y el financiamiento de proyectos productivos en el país.

La elaboración del primer capítulo permite tener una visión de las diversas facetas de la deuda. En un primer momento, la deuda adquiere la característica de estabilidad al presentarse mediante el equivalente general como el medio que permite un mayor intercambio de mercancías a nivel internacional. El inconveniente es que los recursos que entran en forma de deuda no se quedan en país, sino que salen en función de las necesidades del exterior mediante el pago de la deuda.

En un segundo momento, la deuda permite además del intercambio de mercancías la producción de las mismas, el riesgo se presenta cuando se requiere del perfeccionamiento del mercado crediticio. Los bancos responden a los intereses del Capitalismo Financiero el cual además regula el intercambio de mercancías y el proceso de producción restando así soberanía al Gobierno.

La deuda externa es viable siempre y cuando se ocupe en proyectos rentables para la economía, ejemplos de ello son la creación de infraestructura y de una industria de bienes de capital, además no sólo debe existir la disposición de invertir en ellos, sino que ellos mismos deben existir.

Inclusive aunque existieran dichos proyectos la historia demuestra como la deuda pública externa sólo representa créditos impagables y crisis económicas. Prueba de ello son los OFI's, ellos prestan con el único fin de desarrollar sectores estratégicos que permitan el desarrollo de empresas trasnacionales. Aunado a lo anterior el problema es la misma deuda porque ella se define como un financiamiento del déficit gubernamental (el cual tampoco apoya a dichos proyectos rentables) y para el pago de deuda pasada.

Una vez que se ha incurrido en deuda externa el país se enfrenta a un nuevo problema, no por su monto sino por el sobreendeudamiento y el pago de la

misma.

Todo lo anterior conlleva a una conclusión final: la idea de que la deuda pueda ser una herramienta para el crecimiento está cada vez más alejada de la realidad, porque los préstamos se otorgan en función las condiciones favorables del exterior; aunque podrían significar una posible fuente de crecimiento, México carece de una industria que pueda ser impulsada.

Capítulo II

Antecedentes de la deuda externa de México

1980-1999

Las crisis de la década de los años ochenta y noventa son la muestra más contundente del riesgo para el país ante el aumento desmesurado de la deuda pública externa. Muestran el peligro no sólo del aumento en su monto, sino también por el vencimiento de sus pagos (Fisher, 1933), y por el cambio en su composición.

El objetivo del capítulo es identificar mediante las lecciones del pasado las causas de las dos crisis anteriores, así como las medidas implementadas para contrarrestarlas, ello permitirá en capítulos posteriores identificar, a partir del análisis en perspectiva histórica, si el aumento de la deuda externa del sector público, a partir del año 2009, podría representar un peligro para la economía.

Las *crisis de la deuda* (década de los años ochenta) y la *crisis cambiaria* (1994-1995), si bien no compartieron las mismas causas, están altamente relacionadas: el aumento en el monto de la deuda, durante la segunda mitad de la década de los setenta y principios de los ochenta, generó problemas con el pago de la misma, la economía entró en crisis; se tuvo que renegociar la deuda y recurrir a préstamos provenientes de los Estados Unidos de América (EUA) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) para hacer frente al pago del servicio de la deuda; estas medidas llevaron a la economía mexicana a un periodo de readaptación que de nuevo puso en aprietos a la economía mexicana en los años 1994 y 1995.

El capítulo consta de tres apartados:

El primero, la *crisis de los años ochenta*. La gran liquidez en el sistema financiero, así como el descubrimiento de nuevos yacimientos de petróleo a finales de la década de los años setenta, permitieron a México acceder a una gran cantidad de préstamos baratos a corto plazo en el sistema financiero internacional. Cuando las tasas de interés subieron y disminuyó el precio del petróleo, México no pudo continuar pagando el servicio de la deuda, entró en una situación de impago de la cual pudo salir contratando más deuda. Para hacer frente a la crisis, se implementaron políticas de austeridad, renegociaciones de la deuda a largo plazo y canje de deuda mediante los bonos Brady y los Swaps.

El segundo, *la crisis de 1994-1995*. Las renegociaciones de la deuda y el canje de la misma aunado a la liberación económica y la desregulación financiera, otorgaron un ambiente de estabilidad a finales de los años ochenta y principios de los noventa, México volvió a ser receptor de una gran cantidad de capitales provenientes del exterior. Las cosas parecían ir bien hasta que en diciembre de 1994, se devaluó el peso. El país padeció una gran fuga de capitales y de reservas internacionales, se generó además, una condición de carteras vencidas y de dolarización de la deuda, la solución fue un rescate bancario financiado por los contribuyentes.

El tercer apartado son las conclusiones.

1. La crisis de los años ochenta

La crisis de los años ochenta, llamada comúnmente "*la crisis de la deuda*", fue consecuencia del gran endeudamiento durante la segunda mitad de la década de los años setenta y de principios de los ochenta. México pudo acceder a un gran número de préstamos con el exterior debido a: *la enorme liquidez por parte de los bancos internacionales*. La competencia interbancaria logró disminuir las tasas de interés, México pudo así acceder a un gran número de préstamos a un bajo costo y a corto plazo; y por *los descubrimientos de nuevos yacimientos petroleros*. El petróleo era el aval de la economía mexicana, el precio era alto y se contaba con una gran disponibilidad de ese recurso natural.

Los préstamos contratados financiaban un alto gasto social que no generó un crecimiento a largo plazo. México estaba confiando en que las condiciones favorables: gran oferta de créditos, bajas tasas de interés y alto precio del petróleo, se mantendrían constantes a largo plazo. Cuando el precio del petróleo bajó y las tasas de interés incrementaron se presentó una gran fuga de capitales, no se pudo hacer frente al pago del servicio de la deuda y la economía entró en crisis.

El país no tenía recursos para pagar el servicio de la deuda, la respuesta de los bancos internacionales fue restringir a México el acceso a nuevos créditos, esa

medida empeoró la capacidad de pago, por ello se reactivaron las líneas de crédito, se pagaba deuda con más deuda. Esa condición no se sostuvo por mucho tiempo, la solución definitiva fue reestructurar la deuda (a largo plazo y cambio de deuda vieja por bonos de cupón cero y Swaps) y recurrir a préstamos a largo plazo por parte de EUA y el FMI.

La reestructuración de la deuda y los préstamos a largo plazo generaron una mayor apertura comercial y desregulación financiera. Se solucionó el problema de la deuda, pero se sembraron las condiciones para la crisis de 1994-1995.

El siguiente subapartado tiene como fin describir de manera más amplia el resumen anterior, para ello el apartado se divide en: causas de la crisis, el periodo de crisis y las medidas para contrarrestarla.

1.1 Las causas de la crisis

La deuda externa estuvo presente desde la formación del Estado mexicano, inició con la deuda de Londres (finales del siglo XIX): se ocupaba para la construcción de los ferrocarriles nacionales y no significó ningún problema para la economía, fue pagada e inclusive desapareció por varios años (1910-1942). Fue hasta la década de los años cincuenta¹⁵, debido al desarrollo estabilizador, que el país recurrió nuevamente a préstamos del exterior, la deuda externa era utilizada como una forma de financiamiento al gasto gubernamental y al déficit comercial. En la década de los años sesenta, además de financiar el desarrollo, se le veía como una herramienta de ajuste para el déficit gubernamental y de balanza de pagos¹⁶ (Green, 1998).

Aunque la deuda servía para financiar el desarrollo y para combatir desajustes en el déficit comercial y la balanza de pagos, seguía sin presentar ningún riesgo para la economía, mantenía un nivel bajo como proporción del PIB y podía ser

¹⁵ Durante esta década la deuda externa se ve como una forma no inflacionaria, o por lo menos no tanto, de financiar el gasto público y el déficit en cuenta corriente (Green, 1977:1280).

¹⁶ En primer lugar cubrió el déficit del sector público, debido a una baja recaudación fiscal, evasión y por ganancias mínimas o pérdidas de las empresas estatales. En segundo lugar, se utilizó para cubrir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Las compras en el exterior iban en aumento y las exportaciones mexicanas perdían dinamismo, se redujeron, además, las entradas de divisas por parte del turismo extranjero, lo anterior debido a la sobrevaluación del peso (Green, 1977).

sostenida por el aumento de las exportaciones gracias a la demanda de bienes primarios después de la Segunda Guerra Mundial. En palabras de una experta en el tema de la deuda: “el endeudamiento externo aseguraba el equilibrio en la balanza de pagos y el crecimiento de las reservas internacionales, complementaba los ingresos fiscales y financiaba el gasto público en expansión” (Green, 1977:1280).

En los primeros años de formación del Estado mexicano, la deuda no representaba un riesgo para la economía, inicialmente, (finales del siglo XIX a 1950) se utilizó para la creación de infraestructura y en años posteriores (1950-1970) para el intercambio comercial y producción de mercancías, en este segundo periodo, la economía crecía en promedio 6.2% y se estaba generando una industria nacional. Como se vio en el capítulo anterior, el intercambio y producción de mercancías así como la creación de infraestructura son tres condiciones en las que el incurrimento en deuda externa sirve al desarrollo.

Las cosas cambiaron cuando se incrementó la dependencia del exterior, el gobierno mexicano veía en la deuda externa un instrumento transitorio que debido al desarrollo económico que generaba podía resolver cualquier problema que se presentara en la economía (Green, 1998), lo anterior, como se demuestra en los siguientes párrafos, fue una idea equivocada.

En la década de los años setenta, durante el gobierno de Luis Echeverría (1970-1976), se presentó un periodo de crisis debido a la deuda contratada en años anteriores. Se presentaron los primeros efectos negativos del desarrollo estabilizador: presiones inflacionarias, contracción de la inversión privada, aumento en la tasa de desempleo, límites en la expansión del mercado interno e ingresos fiscales insuficientes.

El país no mantuvo el crecimiento acelerado de los años anteriores, modificó su modelo de desarrollo y trató de implementar una reforma fiscal para aumentar los ingresos del gobierno, mejorar la distribución del ingreso, reducir la participación de la deuda e incrementar la inversión pública (Green, 1998).

El gobierno de Echeverría, en 1971, logró reducir el crecimiento anual de la

deuda externa a largo plazo, así mismo redujo el gasto público y el déficit fiscal, parecía que los desequilibrios externos estaban siendo minimizados, inclusive se presentó un crecimiento económico. Sin embargo, el mejoramiento de la economía fue derivado de un mayor gasto público que a su vez fue financiado por una mayor deuda externa, en 1973, debido a la importación de alimentos y de petróleo se incrementó el déficit de balanza de pagos, incrementaron las tasas de interés, la inflación, hubo especulación y fuga de capitales. Anudado a lo anterior el gobierno se aferraba a mantener una paridad cambiaria que alejaba al peso de su valor real.

El gobierno pese a que declaró estar en contra¹⁷ de recurrir al endeudamiento externo, no le quedó más que aceptar la contratación de mayores montos de deuda externa. El gobierno se endeudó con cerca de 20 mil millones de dólares y se aumentaron en un 74.9% los intereses de la deuda para los últimos años de mandato de Echeverría (Girón, 1991).

El crecimiento de la deuda fue en base a la idea del “endeudamiento externo para financiar el crecimiento” y por la enorme disponibilidad de recursos internacionales en el mercado de capitales (fortalecimiento del eurodólar).

Cuando inició el sexenio de López Portillo en diciembre de 1976, la economía no sólo seguía en crisis, sino que ésta era mucho más grave: la deuda pública se incrementó durante el mandato de Echeverría en cinco veces más que en el sexenio anterior (Gustavo Díaz Ordaz); el déficit en balanza de pagos era cercano a los cinco mil millones de dólares y el crecimiento de la producción cayó en 2%. Lo anterior se intensificó cuando el peso, después de veinte años de paridad cambiaria fija, se devaluó el 31 de agosto de 1976 en más del 100%. Se incrementó el déficit público y se presentó una gran salida de reservas internacionales (Girón, 1991; Green, 1998).

La deuda se vio como una salida a corto plazo, para tener acceso a ella, México firmó una Carta de Intención en 1976 con el FMI, el gobierno de López Portillo se

¹⁷Luis Echeverría al inicio de su sexenio criticó y rechazó la estrategia sobre la cual México creció veinte años atrás, preveía que de seguir por el camino de la deuda externa se llegaría a la insolvencia y al deterioro de la armonía social (Green, 1977:1281).

comprometía a reducir el gasto público, un incremento de no más del 2% del empleo en el sector público, crecimiento de los salarios en 10%, el tope del financiamiento anual no debía ser mayor a 3 mil millones de dólares, liberación de los precios bienes salario, incrementar el crecimiento del PIB y aumentar la formación de capital (Girón, 1991; Green, 1998).

Pese a recibir a la economía en condiciones no muy favorables, López Portillo logró mejorar el perfil de la deuda externa: de 1977 a 1979, la deuda externa se mantuvo en 3 mil millones de dólares anuales y disminuyó el coeficiente del PIB respecto a la deuda externa pasando a ser del 28.5% en 1976 al 22.1% en 1979. El crecimiento del PIB pasó a ser del 7 a 8% entre 1979 y 1980, la estrategia de este desarrollo se basó en el boom petrolero, "siendo el endeudamiento el pilar (...) al canalizar en 42% los recursos del sector energético al petróleo" (Girón, 1991:64).

El auge petrolero consiste en: el incremento de los precios internacionales de los crudos de exportación declarado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)¹⁸ permitió la entrada de ingresos y divisas¹⁹ al país: y por el descubrimiento de importantes reservas de hidrocarburos en los estados de Chiapas, Tabasco y Golfo de Campeche. El aumento del precio del petróleo y los nuevos yacimientos generaron tal euforia que el aval del endeudamiento era el petróleo, se incrementó así el acceso y obtención de créditos "accesibles" y fáciles, sobre todo, por parte de los bancos trasnacionales. El incremento de créditos fomentó el lanzamiento del proyecto de expansión de la industria petrolera, mismo que sumergió a la economía en la petrolización²⁰ (Suarez, 1988).

México llegó a ser el principal exportador de crudo y ocupaba el cuarto lugar a nivel internacional de reservas petroleras, esta condición dio una gran confianza

¹⁸ Los precios del petróleo aumentaron en 131% en enero de 1974, como consecuencia de la guerra del Yom Kipur. Además la revolución de Irán iniciada en 1978 disminuyó la producción para el mercado mundial (Girón, 1991).

¹⁹Compensando así el déficit en balanza de pagos.

²⁰ La economía en general así como principalmente la obtención de reservar vía exportaciones de petróleo y el gasto social en función del mayor ingreso obtenido por préstamos de bancos trasnacionales, generaron una mayor dependencia de la economía del exterior.

al país y al sector energético, es por ello que “el financiamiento interno proveniente de los bancos privados se canalizó principalmente a las empresas descentralizadas, destacando Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE)” (Girón, 1986:67).

El auge petrolero se encauzó en el país por medio de planes y programas nacionales, dentro de un naciente Sistema Nacional de Planificación; fue así que se creó el Plan Global de Desarrollo, el Programa de Energía, El Plan Nacional de Desarrollo Industrial y otros; en todos ellos las estrategias acciones, metas y objetivos estaban, directa o indirectamente, dependientes de la explotación e ingresos externos del petróleo, convertido por decreto en pivote del desarrollo económico (Suarez, 1988:15).

Las condiciones favorables en la economía causadas por la euforia del petróleo y las reservas del mismo facilitaron la entrada de préstamos de bancos privados internacionales, la deuda externa que para 1977 era alrededor de 21,000 millones de dólares, ya para 1982 alcanzaba los 76,000 millones, de los cuales el 80% correspondía al gobierno y el 20% restante a la deuda privada. El elevado endeudamiento permitió que el país incrementara excesivamente el gasto social el cual presentó entre 1972-1976 un aumento del 32.54% y para el año 1978 se elevó en un 38%. El gasto social era principalmente en infraestructura para la educación, vivienda, empleo y aumento salarial, el desempleo se redujo e inclusive los empleos crecieron más rápidamente que la población, por su parte los ingresos fiscales, presentaron un aumento del 20% para el periodo de 1972 a 1976.

La entrada de préstamos al sector público, significó el aumento de la deuda²¹ de Pemex, en donde “(...) el elevado nivel de endeudamiento de la empresa pública, muestra concretamente la interdependencia estructural que significa el suministro de hidrocarburos a Estados Unidos y a los países desarrollados” (Girón, 1991:139).

El auge petrolero no fue el único factor que permitió el aumento en la deuda

²¹Pemex en 1982 llegaba a contar con una deuda de 20 mil millones de dólares.

externa, el exceso de liquidez en los mercados de capital en los años setentas, facilitó a México el acceso a un gran número de préstamos con el exterior.

A finales de los años setenta los bancos internacionales presentaron un excedente en su liquidez. Los receptores de la excesiva liquidez internacional fueron los países en desarrollo de América Latina, los créditos, después del boom petrolero eran demandados por dichos países para financiar su crecimiento. México entre 1973 y 1979 fue el principal prestatario de los eurodólares²², tenía en su poder entre el 10 y el 11% del total. El aumento de la deuda pública externa no obedeció solamente a la tradicional demanda de recursos financieros planteada por la economía nacional y su sector externo, sino también a la abundante liquidez internacional (Green, 1998).

México durante la segunda mitad de la década de los años setenta recibió una gran afluencia de recursos del exterior, ellos provenían principalmente de bancos internacionales debido a la gran liquidez que ellos presentaban, el auge petrolero fue el pretexto para que el país recibiera una gran cantidad de créditos del exterior, México obtuvo una gran cantidad de eurodólares y petrodólares²³. El endeudamiento externo se regía bajo la idea de estar financiando el boom petrolero, sin embargo, las condiciones que realmente impulsaron el aumento de la deuda externa fueron la demanda de hidrocarburos del exterior y la necesidad de los bancos internacionales de colocar préstamos en el exterior para obtener ganancias.

El error de México fue no haber canalizado los créditos obtenidos para impulsar el desarrollo de otras áreas además del petróleo, no se sembraron las bases de un crecimiento a largo plazo. Se pensaba, erróneamente, que el precio del petróleo y el acceso a créditos con bajas tasas de interés será una condición permanente. Cuando las tasas de interés se incrementaron y el precio del petróleo bajó, el país ante la incapacidad de pagar el servicio de la deuda se vio sumergido en una crisis que duro casi todo el decenio de 1980.

²² Los eurodólares son depósitos en dólares en bancos fuera de Estados Unidos, se implementaron en 1950, pero cobraron fuerza en la década de los setenta debido a la gran movilidad de capitales por el auge petrolero.

²³ El petrodólar es la obtención de dólares por medio de la venta del petróleo.

1.2 La crisis

La deuda pública externa que aumentó bajo el discurso de servir al crecimiento económico, se quintuplicó entre los años 1976 y 1982; para los años 1979-1983, en 220%, siendo entre los años de 1981 y 1982 donde se registró el mayor aumento (217%). El problema no fue el gran incremento de su monto, sino el cambio en su composición²⁴.

Como lo señala Rosario Green (1977, 1998), la deuda pública desde la década de los años setenta presenta cuatro cambios en su composición: la primera, es la “privatización” de la deuda, es decir, un aumento de las fuentes privadas sobre las fuentes oficiales; la segunda; la “bancarización”, del total de las fuentes privadas, son los bancos con quien se tenía contratada la mayor parte de la deuda; la tercera, la “norteamericanización” eran principalmente a seis bancos estadounidenses a los que se les debía: Bank of America, Chase Manhattan Bank, Chemical Bank, Manufactures Hanover, Morgan Guaranty Trust, CO y Citicorp Internacional Group (First Nacional City Bank); y la cuarta, la “multilateralización” del componente oficial sobre los préstamos concedidos por gobiernos y agencias bilaterales.

El aumento de préstamos de bancos internacionales privados durante las décadas de los años setenta y ochenta, presentaron el proceso de privatización de la deuda externa del sector público, el financiamiento que para 1960 estaba contratado en un 50% con bancos oficiales²⁵ cedió el paso a la contratación de deuda con los bancos privados. El financiamiento por bancos privados era para 1976 del 83.4% y para el principios de los ochenta del 90%. Para 1986, el monto de la deuda con bancos privados era de 27, 000 millones de pesos de deuda pública, esto convirtió al país en uno de los principales prestatarios del mercado financiero mundial (Girón, 1986).

Los préstamos fueron contratados a corto plazo. La deuda del sector público pasó de 1980 a 1981 de 1,491 a 10, 754 millones de dólares. La deuda pública

²⁴ Cuando hablamos de los componentes de la deuda nos referimos al tipo de títulos de endeudamiento conforme a la naturaleza de los organismos fuente de los recursos (Girón, 1991:96).

²⁵ Los bancos oficiales eran el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Eximbank, AID y CFI.

incluía la deuda de Pemex, la cual en 1980 cubría casi el 40% de todos los pagos de intereses y cubría en 82% las amortizaciones por la paraestatal. Así mismo participaba con el 19% de la inversión bruta fija y aportaba casi una cuarta parte de la tributación. Para 1982 la paraestatal recibía grandes cantidades de financiamiento para continuar con su expansión, tenía una deuda de 20 mil millones de dólares que le permitía hacer frente a sus compromisos con la nación (Girón, 1991).

Las condiciones de “privatización”, “bancarización”, “norteamericanización” y “multilateralización”, aunadas a la “dependencia económica, financiera y tecnológica, más aun, cultural e ideológica” (Suarez, 1988:16) del petróleo hicieron que el país fuera altamente sensible ante los cambios en el exterior, por eso cuando los precios internacionales del petróleo cayeron (entre 1981 y 1995) y las tasas de interés²⁶ se incrementaron, el país padeció un alza en el pago del servicio de la deuda derivando en problemáticas políticas, económicas y sociales.

Ya habían surgido advertencias en años anteriores a 1982, en relación al peligro que significaba el aumento de la deuda externa para los países en desarrollo. En 1977 según un documento elaborado por el Comptroller of the Currency, los préstamos hacia países en desarrollo serían difícilmente recuperados, los países prestatarios no contarían con la capacidad productiva suficiente para generar un superávit en balanza de pagos y pagar el servicio de la deuda, ello porque los préstamos, más que un elemento compensatorio estaban relacionados con el movimiento especulativo de capitales. Otra advertencia fue en 1981, el presidente de la Junta de la Reserva Federal (Fed), Paul Volcker señalaba: “los préstamos para los países en desarrollo terminarían en una inminente crisis de pagos” (Green, 1998).

En 1982 la crisis entró en vigor: hubo devaluación del peso del 67% en abril²⁷;

²⁶ Como una medida ante las grandes tasas de inflación mundiales, el ex presidente Ronald Reagan de EUA, incrementó las tasas de interés para combatir la inflación en su país.

²⁷ El 17 de febrero el peso pasó de 26 a 30 pesos con deslizamientos cotidianos de 4 centavos, el 5 de agosto hubo una segunda devaluación, pasó de 48 pesos a 112 y hasta 200. El primero de septiembre el gobierno decretó la nacionalización de la banca y el control de mercado cambiario, creando dos dólares: uno

una mayor inflación²⁸; reducción del presupuesto del 3%; restricción del gasto público en 8%; disminución de aranceles en productos básicos; flexibilización de la política de tasas de interés y tipo de cambio; aumento de la tasa de interés en 18.36%; y un programa de ajuste donde, el déficit debía ser del 3% y el límite de endeudamiento de 11 mil millones de dólares y se impuso un tope a las importaciones (Girón, 1991).

México se encontraba en una paradoja: a diferencia de la década de los años setenta cuando era importador de capitales; en los años ochenta, los exportaba, no por ganancias, sino por pago del servicio de la deuda. Las cosas se tornaron “turbias” cuando en agosto de 1982, el ex secretario de finanzas, Silva Herzog, citó a los prestamistas del país y comunicó que México no contaba con los recursos suficientes para pagar el servicio de la deuda. Solicitó una prórroga de 90 días para poder pagar el servicio de la deuda (Green, 1998; Girón 1991).

Ante la moratoria, los bancos comerciales cerraron las líneas de crédito para la economía mexicana. Ante la dificultad de acceder a créditos externos una solución inmediata del gobierno fue la privatización de la banca:

En septiembre de 1982, se privatizó la banca, el plan era que los bancos operaran para dirigir el crédito al gobierno. Existían créditos límites que se tenían que prestar al gobierno; los requisitos selectivos de cartera obligaban a prestar el 50% de los activos bancarios al gobierno. Las tasas de interés fueron un medio para reducir el costo del crédito gubernamental, las tasas de interés no favorecían a los bancos, eran manipuladas para incrementar la demanda de cetes. Los préstamos al gobierno limitaron los préstamos al sector privado, de 1983 a 1998, no hubo crecimiento en los créditos al sector privado (Gunther y Moore, 1993).

La nacionalización de la banca no fue sólo para aumentar los créditos del

preferencial a 50 pesos y otro general a 70. En diciembre de 1982 ya existían tres paridades del dólar: *Dólar especial* a \$70 (se pagan obligaciones en moneda extranjera contratadas antes de 20 de diciembre de 1982), *controlado* a \$95 (para exportaciones e importaciones) y *libre* (las personas no podían tener más de 1000).

²⁸ La inflación presentó una tasa del 98.8% en 1982.

gobierno vía recursos internos, también sirvió para cerrar las válvulas de escape de la fuga de capitales²⁹, la cual se atribuía al pago de servicio de la deuda y “a las utilidades giradas al exterior por la inversión extranjera, a las erogaciones por usos de tecnología importada (...) y por las inversiones mexicanas realizadas por empresas y particulares en el extranjero” (Girón, 1991:72).

El inicio de la crisis, eliminó la posibilidad al país de seguir creciendo. El aumento de la deuda entre 1976 y 1982 que no presentaba un obstáculo para el crecimiento económico y que inclusive fue el impulsor del crecimiento económico en promedio de 6% para esa época, presentó a partir de 1982 un crecimiento nulo, acompañado de altas tasas de inflación: para finales de ese año la inflación fue del 98.8% anual y para 1987, la inflación seguía en aumento, presentando “ritmos mensuales del 18%” (González, 1988:13).

Además del crecimiento nulo y las altas tasas de inflación, el estancamiento en la economía de 1982 a 1988 afectó al consumo privado y la Inversión Bruta de Capital:

En promedio decreció en menos 0.02%, el consumo privado en menos 0.5% y la Inversión Bruta Fija en menos 5.3%. Obviamente esta disminución no fue compensada por el incremento que han manifestado las exportaciones (especialmente las petroleras hasta 1982 y posteriormente las no petroleras) que aumentaron en 7.8% en promedio (Pérez, 1989:20).

Las condiciones desfavorables en la economía como consecuencia de la crisis afectaron los niveles de inversión pública:

La inversión pública ha tendido a disminuir entre 1982 y 1988 en términos reales en promedio en menos 11.0%, producto de la reducción del gasto público. De esta manera, el incremento de la Inversión Bruta Fija en México, conforme a las pausas de política económica, sólo tiene campo para la inversión privada (Pérez, 1989:20).

Las consecuencias de la deuda fueron resultado, no sólo del enorme monto de la

²⁹ En 1982, por cada dólar que entraba de inversión extranjera al país salían 2.5 dólares al exterior por concepto de utilidades.

deuda, en realidad, el verdadero problema fue el pago de la misma. Los pagos limitaban la capacidad de mantener un elevado gasto social y la capacidad de negociación frente a sus acreedores (Girón, 2006).

Según el informe de Banco de México en 1988 la deuda extensa como porcentaje del PIB de las quince economías más endeudadas (entre ellas México) incrementó del 32.8 a 44.8% entre 1980 y 1988. El servicio de la deuda por su parte, pasó de 29.4 a 39.8% para el mismo periodo. Dicha situación se agravó hasta 1989 cuando la transferencia de recursos al exterior representó más del 60% del gasto público.

La disminución de los ingresos del gobierno pasaron a ser como porcentaje del PIB de 28.4% a 25.6% para 1987 y 1989, de igual manera los ingresos de Pemex³⁰ disminuyeron del 11.7% al 7.6% en los años señalados. La disminución de los ingresos de Pemex dio un gran golpe a los ingresos del gobierno. (Pérez, 1989; Girón 1991).

Para 1989, el monto de la deuda y el servicio de la misma aumentaba año con año, no se presentó una disminución ya que los ingresos internos del gobierno disminuían también: el ahorro interno no era suficiente debido a la salida de recursos al exterior vía el servicio de la deuda, por la propia fuga de capitales e incluso por su utilización improductiva en inversión especulativa y consumo suntuario.

La economía ya estaba sobre endeudada pero los bajos ingresos del gobierno y el aumento del pago de la deuda hicieron necesaria la contratación de un mayor monto de deuda externa.

³⁰Pemex en 1980 cubría casi el 40% de todos los pagos por concepto de intereses de la deuda externa, las amortizaciones eran cubiertas en un 82% por la paraestatal y así mismo participaba con el 19% de la inversión bruta fija y aportó casi una cuarta parte de la tributación. Casi un 30% de los gastos del sector público fueron originados por compras de Pemex.

La carga de la deuda externa, que llega a representar más de un 50% del PIB en los últimos años, lleva a que el servicio de esta onerosa obligación disminuya el flujo neto de recursos provenientes del exterior, los cuales representan en los últimos tres años alrededor del 1% del PIB, lo que explica la disminución de la inversión productiva, a pesar de que el déficit gubernamental se mantenga en niveles altos (González, 1988:13).

La necesidad de acceder a mayores montos de financiamiento se buscaban no solo para hacer frente al déficit gubernamental, en realidad, la razón principal era obtener recursos para pagar el servicio de la deuda:

Evidentemente, la deuda externa afecta las perspectivas del desarrollo económico futuro del país, pues la proporción del 6.3% que ocupa el servicio de la deuda pública externa en el PIB, implica una pérdida de efectos multiplicadores en la economía nacional al reducirse el nivel del gasto público interno, y por ende, la inversión y la generación de empleos, o desde otra perspectiva, por la reducción de las importaciones necesarias para apoyar a los sectores productivos del país (Pérez, 1989:22).

En resumen, el pago de la deuda no permitía la disminución del monto de la misma. No se contaba con ingresos suficientes para hacer frente al servicio de la deuda, por ello se incurrió en nuevos préstamos a corto plazo que incrementaron aún más el monto. El servicio y el incremento de la deuda en general, limitaban el crecimiento económico y generaban altos niveles de inflación, altas tasas de interés y reducción en los ingresos del gobierno, además se presentaron devaluación de la moneda y fuga de capitales.

Considerando su impacto en el ámbito social, el pago del servicio de la deuda generó: la disminución del consumo social, gracias al incremento del déficit gubernamental, la aceleración de la inflación y la reducción en el salario real (Pérez, 1989; González, 1988).

1.3 Medidas para contrarrestar la crisis

El gran aumento de la deuda y la privatización³¹ de la misma y su cambio a corto

³¹ Se dice que la deuda se privatizó, porque pasó de estar contratada con Organismos Internacionales a ser en su mayoría los bancos internacionales los acreedores de la deuda externa mexicana.

plazo, categorizaron a la crisis de la deuda en México como un potencial riesgo de crédito para todo el sistema financiero internacional. La ayuda que se ofreció no fue para ayudar al país a salir de la crisis, fue una medida que tomaron los bancos transnacionales y los gobiernos con ayuda de los Organismos Financieros Internacionales para proteger sus intereses.

Pero no es el crecimiento del volumen de la deuda lo que por sí origina problemas de pagos externos. Más bien es el deterioro de su estructura y de sus términos de interés y plazos de vencimiento lo que, en determinadas circunstancias, puede derivar en un carga excesiva sobre la economía de los países deudores (Banco Interamericano de Desarrollo, 1984; citado en Girón, 1991:67).

Las medidas para contrarrestar la crisis no eran sólo de interés nacional, la deuda externa de México estaba contratada con más de 500 bancos internacionales. El gran monto de endeudamiento de la economía mexicana presentaba un peligro para el sistema financiero internacional y sobre todo para Estados Unidos³².

La condición de impago de la deuda externa de México fue declarada en 1982 por el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Jesús Silva Herzog, durante la Cumbre de Deudores de Montevideo. Las reservas del país cayeron a menos de 200 millones de dólares, no se podía hacer frente a los compromisos con el exterior. La condición de impago se extendió a Brasil, Argentina y Venezuela, fue por ello necesario un plan de Rescate para México, en el cual participó el FMI, el Banco Internacional de Pagos (BIP) de Suiza y el BM.

La reestructuración de la deuda se puede dividir en dos periodos. La reestructuración a corto plazo y la reestructuración multianual.

a) La reestructuración a corto plazo: Esta primera etapa abarca los años 1982 y 1983, durante los primeros años de crisis, que coinciden con los también primeros años de gobierno de Miguel de la Madrid.

³²La deuda privada estaba, como lo señala Green (1998) en su mayoría contratada con bancos estadounidenses (“norteamericanización” de la deuda).

En 1982, algunos préstamos vencían y las reservas se habían prácticamente agotado, el gobierno se vio obligado a solicitar una prórroga en el pago principal de la deuda por tres meses, a cambio, los intereses serían pagados en su totalidad, se llama renegociación a corto plazo porque el gobierno reprogramó los pagos que vencían entre agosto de 1982 y diciembre de 1984. Esta reestructuración precedió el acuerdo de Facilidad Ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el cual México estaba dispuesto a instrumentar un programa de ajuste, subordinado la política económica a los intereses de los acreedores.

El acuerdo de Facilidad Ampliada comprometía al gobierno mexicano a implementar políticas fiscales, monetarias, financieras, crediticias y salariales restrictivas. Las metas eran: a) la reducción del déficit del sector público a 16.5% del PIB en 1982, a 8.5% en 1983 y a 5.5% en 1984; b) además, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos debería disminuir, mediante la contracción de las importaciones.

En la reestructuración a corto plazo se reprogramaron 23 mil millones de dólares que se tenían que pagar hasta 1987³³, además, se reprogramaron otros 3.7 mil millones de dólares a ocho años de plazo con 4 años de gracia. Se postergó el pago de 19.2 mil millones de dólares para comenzar a pagarse en 1985 y concluir en 1990. México recibió nuevos créditos que fueron principalmente para el pago de intereses, pagando además el 1% como comisión por la reestructuración (Girón, 1984).

La renegociación de la deuda propició tanto efectos negativos como positivos para la economía mexicana:

Dentro de los positivos, se solucionó el problema de salida de reservas internacionales por el pago de intereses y así mismo las reservas de Banco de México fueron superavitarias al igual que la balanza de bienes y servicios de la cuenta corriente. Los efectos negativos fueron: el aumento de los intereses de 12 mil millones de dólares en 1983 a más de 15 mil millones en 1985; las

³³El resultado de esta renegociación fue pagar 9,700 millones de dólares en 1985; 6,800 millones de dólares en 1986; 16,000 millones en 1987; 13,100 millones en 1988 y 21,000 millones en 1998 (Girón, 1984).

exportaciones tanto petroleras como no petroleras no presentaron aumentos debido a las medidas proteccionistas y a la recesión de los países desarrollados (Girón, 1984).

b) La segunda etapa de reestructuración es la *multianual*, se divide en los periodos 1984-1985 y 1986-1987.

1) Primera reestructuración multianual de 1984 a 1985.

El monto renegociado fue por 48, 500 mil millones de dólares, cifra superior a la de la primera renegociación. Se reprogramaron los vencimientos de entre los años 1985-1990 y hubo un cambio en la referencia de la tasa de interés, se pasó de la *Prime Rate* de Estados Unidos a la *Libor*³⁴. Al igual que la primera renegociación se presentaron efectos tanto positivos como negativos. Dentro de los positivos: se mejoró el perfil del endeudamiento, las tasas de interés y sus diferenciales, sin embargo, se ignoró la salida de recursos nacionales por el pago de los intereses, ello acentuó el problema de dependencia de México con el monto de endeudamiento (Girón, 1984).

2) Segunda reestructuración multianual 1986-1987.

Esta reestructuración consta de tres fases:

-Primera fase. Consistió en la renegociación con organismos multilaterales, principalmente con el FMI y el BM. Se firmó la carta de intención en 1986 que consistía básicamente en implementar políticas económicas para poder pagar el servicio de la deuda

En 1985, James Baker, secretario del Tesoro de EUA, estaba preocupado por como los problemas de deuda en América Latina afectarían a EUA. Por ello presentó en septiembre de ese año un “plan sostenido”, el cual presentaba tres puntos para solucionar los problemas de deuda en América Latina: a) la adopción de políticas macroeconómicas y estructurales por parte de la economías en desarrollo para impulsar el crecimiento económico (un ajuste en la balanza de pagos y la reducción de la inflación); b) un mayor flujo de créditos por parte del FMI para el ajuste estructural; c) préstamos crecientes por parte de los

³⁴ El cambio en la tasa de interés logró un ahorro por 5.1 mil millones de dólares.

bancos privados en solidaridad a los ajustes globales (Green, 1998).

El lema de este periodo era “crecer para pagar”, es por ello que el Plan Baker tenía dentro de sus puntos:

Cambiar el ajuste regresivo (que imponían las medidas del FMI) al crecimiento de las economías. Se pretendía, una mayor entrada de inversión extranjera directa en los países deudores; la transformación de empresas paraestatales a empresas privadas; eliminar las regulaciones de los mercados financieros; aumento en el número de exportaciones; y reducción del gasto gubernamental. Para lograrlo, era necesario restaurar las corrientes de financiamiento para estos países deudores.

Estos intereses eran salvaguardados dentro de: el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC) para la inversión extranjera y el ingreso al Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) para fomentar las exportaciones.

Si bien el Plan Baker no funcionó del todo y se tuvo que recurrir a otras medidas, sí logró que “los países siguieran pagando el servicio de su deuda puntualmente” (Girón, 1991:199).

Dentro de esta primera fase, se presentaron los créditos de contingencia, los cuales consistían en otorgar préstamos a México por parte del FMI, para que no se interrumpiera el pago de la deuda, este plan del FMI se basaba en el Plan Baker: reducción de la deuda pero con la aplicación de programas que no pongan en riesgo la estabilidad financiera.

Aunado al Plan Baker, se contaba con el sistema de reprogramación del Club de París: a) *cancelación parcial*, se cancela la tercera parte de las obligaciones del servicio de la deuda y los dos tercios restantes reprograman el tipo de interés de mercado a 14 años con 8 años de gracia; b) *prorroga de vencimiento*, se reprograma el servicio de la deuda al tipo de interés del mercado y con un vencimiento a 25 años con 14 años de gracia; c) y *tipos de interés concesionados*, reprogramación del servicio de la deuda consolidada a tipo de interés concesionario y un vencimiento de 25 años con 15 años de gracia.

El FMI concedió, a México un crédito por 1.7 miles de millones de dólares 720

millones de dólares para protegerse por alguna disminución del precio del petróleo durante un trimestre. La condición fue que la banca comercial concediera el 90% de estos recursos, ya que esta era la cantidad “mínima” de recursos frescos que México necesitaba (Girón, 1991).

Por su parte con el BM se concertaron apoyos netos por 2.3 miles de millones de dólares entre los años de 1986 y 1987. Estaban orientados hacia los programas de cambio estructural, se destinaron a la racionalización del sector externo; a la reconversión industrial y al sector agropecuario (Banco de México, 1986 y 1987).

Durante la primera fase, los créditos que otorgaron el FMI y el BM fueron para salvaguardar intereses diferentes. El FMI, quería proteger al sistema financiero internacional, mediante el cumplimiento del pago del servicio de la deuda. El BM, pretendía incrementar el comercio internacional mediante el crecimiento de las exportaciones.

-Segunda Fase. Esta renegociación comprende de las negociaciones con los gobiernos de los países industrializados.

Se suscribió un acuerdo con los miembros del Club de París para reestructurar a 10 años y 5 de gracia, pagos de capital e intereses por 1,782 millones de dólares con vencimiento entre septiembre de 1986 y marzo de 1988. Por otra parte, el 24 de septiembre se llegó a un acuerdo preliminar con el Banco de Exportaciones e Importaciones de Japón para el otorgamiento de un crédito por 1,000 millones de dólares destinado a tres proyectos prioritarios para el desarrollo nacional. Asimismo, se negociaron 800 millones de dólares de otras fuentes bilaterales. En esta etapa se obtuvo, también, un crédito puente por 1,600 millones de dólares de distintos bancos centrales y de bancos comerciales acreedores para apoyo de las reservas internacionales (Banco de México, 1986:31).

-La tercera y última fase de la renegociación multianual de 1986-1989 consistió en las negociaciones con la Banca Comercial. México llegó a un acuerdo en 1986 con el Grupo Asesor de los bancos comerciales.

El informe de Banco de México (1986) indica que se reestructuró a 20 años con 7 de gracia los pagos de capital por 43.7 miles de millones de dólares de la deuda

acumulada de 1982 y para los créditos por 8.5 contratados durante la administración de Miguel de la Madrid. Asimismo se debía eliminar por completo la tasa Prime. Se recibirían créditos por 6,000 millones de dólares y además se tendría créditos contingentes por 1,200 millones de dólares en caso de una reducción no prevista en los ingresos externos del sector y uno por 500 millones de dólares por parte del BM vinculado al comportamiento de la actividad económica durante el primer trimestre de 1997.

En este tercer periodo multianual de renegociaciones (1986 a 1987), las renegociaciones se basan en los acuerdos con Organismos Financieros, Gobierno y Banca Comercial. Los acuerdos más importantes fueron los establecidos con el FMI y el BM, ya que dentro de sus negociaciones estaban acordadas las modificaciones en la política económica así como los préstamos adicionales (otorgados en estos dos años) y el fomento a las exportaciones como medidas para poder efectuar el pago del servicio de la deuda.

En general, las medidas durante los años de 1982 y 1987 no fueron suficientes, por ello se recurrió al uso de instrumentos como los Swaps y los bonos cupón cero, finalmente las renegociaciones cesaron en 1989 con el Plan Brady.

Se intercambio deuda por inversión extranjera directa (Swaps) por un monto de 2.4 miles de millones de dólares en abril de 1986 y diciembre de 1987. Los bonos de cupón cero³⁵ por su parte tenían como fin reducir el saldo de la deuda pública mediante su compra y venta en el mercado secundario. Sin embargo, los Swaps, los bonos cupón cero así como la utilización del mercado secundario, no fueron suficientes para disminuir el monto de la deuda externa (Girón, 1991:234).

Es por ello que en 1989 se adoptó el Plan Brady. El cual proponía a los bancos comerciales ofrecer nuevas modalidades de financiamiento y la reducción de las restricciones para los nuevos créditos.

³⁵Los bonos de cupón cero eran un instrumento financiero que vencían a un plazo de 20 años y eran pagados a una tasa menor que la Libor cuyo rendimiento se recapitalizaba al final del periodo y eran pagados a la tasa de interés de su fecha de contratación.

Pide a los bancos, concretamente, que supriman las cláusulas contenidas en los actuales acuerdos de préstamos, según las cuales se dispone que los acreedores apliquen un trato preferencial a todos sus deudores en las transacciones de negociación de las condiciones de los prestamistas, lo mismo se exige de los deudores con respecto a los acreedores (Girón, 1991:241).

Por su parte pedía a los Organismos Financieros que siguieran fomentando políticas “adecuadas”. México al ser el alumno fiel, y el deudor ejemplo ya que implementaba todas las medidas que le sugerían los OFI’s, fue el país piloto para poner en práctica el Plan Brady.

El Plan Brady proponía:

Incremento de la contribución financiera por parte del FMI y del Banco Mundial, ya sea para nuevos créditos o a través de garantías para el pago de intereses sobre bonos de salida; alienta a los bancos comerciales a trabajar con la naciones deudoras para lograr el pago de intereses sobre bonos de salida; propone modificaciones en los reglamentos regulatorios, contables y tributarios de las instituciones, para eliminar frenos a las posibles negociaciones; otorga preferencia a los Swaps (intercambio de deuda por inversiones), como un mecanismos de reducción de debito; refuerza la idea de las negociaciones caso por caso y también la necesidad de proseguir con los programas de estabilidad vigentes (Olave, 1989:7).

En palabras más simples, era el intercambio de deuda vieja por deuda nueva que correspondía a un monto menor, se aceptaba el intercambio porque estaba respaldado por un cupón cero que a su vez estaba avalado por la tesorería de Estados Unidos.

En resumen, la crisis de los años ochenta se inició en 1982, con la imposibilidad de hacer frente al servicio de la deuda, se presentó una situación de impago, lo que a su vez generó una situación de mayor endeudamiento a corto plazo para pagar los intereses. Durante las primeras reestructuraciones y con el Plan Baker, no se logró una notable mejoría, fue hasta el Plan Brady (1989), los bonos de cupón cero y los Swaps, que la economía presentó un respiro respecto al pago del servicio de la deuda.

Las cosas parecían ir bien, a finales de la década de los años ochenta y principios de los años noventa. México recuperó el flujo de capitales y disminuyeron los problemas derivados del pago de la deuda. Sin embargo:

La renegociación de 1989; la gran apertura comercial; la privatización; la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN); la entrada a México de importantes sumas de capital a corto plazo y su colocación en instrumentos altamente especulativos; la volatilidad que se imprime con ello a la economía mexicana; y una serie de elementos más que, durante la administración del presidente Salinas, se acumularon y que junto con los asesinatos políticos, constituyeron la ante sala de la crisis que debió enfrentar Zedillo a unos cuantos días de iniciada su gestión (Green, 1998:11).

En el siguiente apartado se explica cómo las condiciones impuestas por la renegociación de la deuda fueron las que desencadenaron la crisis de 1994-1995.

2. La crisis de los años noventa (1994-1995).

La crisis de 1994-1995, fue producto de las renegociaciones de la deuda a finales de la década de los años ochenta. Las reformas estructurales, así como mayor apertura comercial y la desregulación financiera, parecían estabilizar a la economía mexicana: disminuyó el monto de la deuda externa y el problema del pago de la misma estaba casi resuelto.

Los inversionistas extranjeros tenían plena confianza en México, lo veían como una fuente viable de inversión. Entre finales de los años ochenta y principios de los noventa, el país recibió una gran cantidad de capitales del exterior. Los mayores recursos al interior de la economía facilitaron el incremento de préstamos a particulares.

El gobierno de Salinas, debido a su política de peso fuerte, recuperó la confianza hacia México por parte del exterior. Sin embargo, la presión por la muerte del candidato a la presidencia, Luis Donaldo Colosio, disminuyó la certidumbre en la economía mexicana; la bolsa de valores cayó y ante esa situación el peso se

devaluó y se presentaron grandes salidas de capitales y de reservas internacionales.

Ante el miedo de una crisis mayor, el Gobierno de Estados Unidos, el FMI y el BIP otorgaron a México un préstamo de 50,000 millones de dólares para hacer frente a la crisis. Por su parte, el gobierno mexicano recurrió al rescate bancario para evitar problemas más severos en la economía mexicana.

2.1 Origen y causas

La crisis de 1994-1995, conocida por algunos como “el efecto tequila”, “la crisis cambiaria”, “el error de diciembre” o la “crisis bancaria” tuvo su inicio en la reestructuración de la deuda después de 1989. El ambiente de optimismo generado por el mejoramiento de los indicadores de la deuda así como por la integración de México a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), generó gran confianza en el país, se recibieron grandes sumas de capital gracias a la apertura comercial y la desregulación financiera resultantes de las reformas estructurales sugeridas por la comunidad financiera internacional. Varias declaraciones señalaban que México se dirigía rumbo al desarrollo económico.

Los beneficios de la reestructuración de 1989 fueron inmediatos, en 1991, México volvió a ser receptor neto de capital³⁶. Los recursos eran necesarios para complementar el ahorro interno y para financiar la inversión. El país además, recuperó la capacidad de pago del servicio de la deuda. El riesgo que representaba prestarle a México entre 1982-1989 disminuyó: en 1991 el saldo de la deuda era del 35.6% del PIB, cifra menor en 27 puntos al periodo de 1983-1988 y 40 puntos menor que en su nivel máximo, 1986; el monto de intereses pagados sobre la deuda total pasó de 7.2% del PIB en 1982 al 2.9% en 1991; el saldo de la deuda pública externa se redujo en 7,200 millones de dólares gracias al intercambio de deuda vieja por bonos de descuento. Entre 1989 y 1992, se

³⁶ La deuda pública externa de México incrementó durante 1982-1989, esos préstamos eran para el servicio del pago de la deuda, a partir de 1981, México no recibió entradas netas de capital.

dejaron de transferir recursos netos al exterior, se recibieron por el contrario montos con valor del 3.7% del PIB (Green, 1998).

Junto con el mejoramiento de los indicadores macroeconómicos, la privatización de empresas públicas (Telmex, aerolíneas y bancos); la autonomía del Banco de México (BM); y la invitación en 1994 para que el país formara parte de la OCDE hacían pensar para varios analistas que México estaba a punto de ingresar al primer mundo.

Cuando se ratificó el TLCAN, en 1993, la inversión extranjera -acciones de empresas mexicanas y valores gubernamentales- se elevó al doble, pasando de 40,000 millones de dólares a 80,000 millones de dólares. Ese fue el símbolo de la confianza de la comunidad financiera internacional en el futuro de México. Y, paradójicamente sería también el elemento que traspasaría la fragilidad financiera (Green, 1998:360).

Sin embargo, cuando el problema de la deuda de la década de los ochenta fue solucionado se desregularon y se liberalizaron los sistemas financieros, lo cual tuvo un costo social muy elevado: la década perdida (1980) y la profundización de la vulnerabilidad financiera de los sistemas de pago de los años noventa (Girón, 2006).

La liberación económica y desregulación financiera tuvieron grandes consecuencias en la economía: los grandes flujos de capital por medio de los bancos y la privatización de empresas públicas.

Se firmó el TLCAN con EUA y Canadá en 1992, entró en vigor en 1994. Esto permitió un mayor déficit en cuenta corriente y el acceso al financiamiento a corto plazo vía bancos internacionales.

La afluencia del capital de corto plazo a los mercados emergentes creció de manera extraordinaria desde fines de la década de los años ochenta hasta mediados de los noventa. Estos mercados se constituyen en destinos de inversión por sus atractivos rendimientos, gran liquidez, oportunidades de arbitraje y la diversificación de los portafolios de inversionistas institucionales (Girón, 2002:18).

México era un mercado atractivo para los inversionistas, entraron grandes flujos de capital al país a corto plazo, pues se creía que al ser el deudor ejemplo e implementar todas las políticas que le sugerían los Organismos Internacionales contaba con estabilidad política y económica. La entrada de capitales hacia la economía mexicana se facilitó también por las bajas tasas de interés y por considerar a los bancos mexicanos (1994) como los más rentables a nivel internacional.

Durante los primeros años de la década de los noventa (1992 y 1993) los mercados emergentes recibieron de mercados privados grandes flujos de capital por 260.8 mil millones de dólares y 383.9 millones de dólares. Los flujos se canalizaron a América Latina por: la caída de algunos activos financieros y la baja en tasas de interés en EUA; el aumento de la desregularización; el aumento de privatizaciones en América Latina; por y la mayor apertura de mercados (Correa y Girón, 2013).

Otra consecuencia de la liberación económica y desregulación financiera fue la privatización de Empresas Públicas, entre ellas la banca en 1990:

Durante la administración de Carlos Salinas de Gortari comenzó una nueva reestructuración del sistema. El gobierno promovió en 1989 una serie de reformas legislativas destinadas a desregular el sector bancario. En junio de 1990, el artículo 28 de la Constitución fue reformado un vez más para restablecer el sistema de banca mixta, lo que equivalía a permitir la propiedad privada de las instituciones bancarias y sacar los servicios de la banca y el crédito de la lista de actividades económicas exclusivas del Estado. En los años siguientes, el gobierno llevó a cabo un proceso de privatización para regresar la propiedad de la banca comercial al sector privado. Con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte se estableció un calendario para la apertura del sistema bancario a la partición del capital nacional y foráneo, bajo ciertos controles y regulaciones (Zebadúa, 1997:44).

Guillermo Ortiz, el entonces titular de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP), decía que los bancos se privatizaban³⁷ “para entregar su administración

³⁷Los bancos se vendieron tanto a banqueros nacionales como internacionales.

a personas con mayor experiencia financiera y que permitirían un manejo más prudente del ahorro”.

Esta afirmación fue una falsedad, la banca comercial abusó del crédito, para los años de 1987 a 1994. Los bancos incrementaron en 107.7 % los préstamos en términos reales, se empeñaron en aumentar el acceso el crédito para familias y empresas. Para 1992 casi un tercio de la población contaba con una tarjeta de crédito, las cuales utilizaron en su mayoría para los “tarjetazos” que eran por ejemplo, compras de comida y ropa; las otras compras de las familias consistían en los bienes duraderos, como lo son hipotecas y compras de automóviles. Es así como los créditos hipotecarios aumentaron entre 1988 y 1994 en un 775.5%, y en 457 % para los bienes de consumo (Calva, 1997; Zebadúa, 1997).

Las empresas también se encontraban altamente endeudadas, para 1995 según un estudio de la Consulta Nacional sobre la Situación Financiera de las Empresas realizada por la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación indicó que el 98.5% de los empresarios estaban endeudados con la banca, de ellos tan sólo el 13% gozaba de una posición financiera buena, un 44% tenía condiciones regulares y el 43% contaba con serias dificultades financieras. Por su parte el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP), en ese mismo año, indicó que el 51.2 % de la empresas consideraban como su principal problema la cartera vencida, y 9.6 % de las empresas consideraba probable la suspensión de pagos (Calva, 1997).

No sólo eran las familias, y las empresas las que estaban incrementando sus niveles de deuda. Los propios bancos aumentaron el número de sus créditos, “los bancos comerciales han contraído casi la tercera parte de la deuda a corto plazo frente a consorcios bancarios” (Dadush, Dasgusta y Ratha, 2000:54).

Las empresas, familias y bancos estaban contratando un gran número de créditos a corto plazo, el acceso al crédito desmesurado trajo como consecuencia el gran problema de las “carteras vencidas”. Según Guillermo Ortiz la privatización aseguraba un nivel adecuado de capitalización del sistema bancario, sin embargo, las carteras vencidas de los bancos se convirtieron en el riesgo financiero más grande en el país, las repercusiones fueron el aumento del

desempleo, el descenso de la producción, el bajo ingreso de las familias, el alza de las tasas de interés y se acentuaron los grandes márgenes de la intermediación financiera (Ceceña, 1997; Zebadúa, 1997).

Las carteras vencidas, presentaron un aumento desde 1989, pero fue hasta 1991 cuando el índice de morosidad empezó a rebasar el límite del 3.5% establecido por el Acuerdo de Basilea, el índice de morosidad para 1994 se triplicó y en 1995 se quintuplicó (Calva, 1997).

Las carteras vencidas fue uno de los problemas que desencadenaron la crisis de 1994-1995 y fueron el resultado de la liberación económica³⁸: el gran flujo de recursos provenientes del exterior permitió que los bancos recién reprivatizados otorgaran una gran cantidad de créditos a las familias y empresas, y a su vez estos mismos bancos recurrieron a créditos con el exterior a corto plazo. Esta deuda aunque era externa no correspondía al sector público, sino al sector privado.

Por su parte el gobierno también se endeudó mediante los Tesobonos. La banda de devaluación (1991-1994) creó una diferencia entre el tipo de cambio real y el nominal, el primero se encontraba por arriba de la banda, ello abarató las importaciones y aumento el déficit comercial y gubernamental. Ante la salida de reservas por el pago del déficit se inventaron los Tesobonos como una medida para recuperar las reservas internacionales que se perdían.

(...) el tipo de cambio jugaba un papel prioritario, se permitió la dolarización de la deuda pública interna con la acelerada emisión de Tesobonos. Indudablemente, ello aceleró el endeudamiento externo y sostuvo la economía, sin embargo, precipitó el sobreendeudamiento en empresas y bancos con el exterior (Girón y Correa, 1997:11).

Los Tesobonos fueron creados en 1989, la primera emisión de estos instrumentos fue por un monto de 10 millones de dólares, en 1993 de 380

³⁸La liberación económica, se inició con López Portillo, sin embargo, fue con Salinas de Gortari en donde las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis de la deuda (la intervención de los Organismos Financieros) permitieron al neoliberalismo una mayor participación en la política económica. La liberación económica consistió en: “1) la aceleración de la apertura comercial; 2) una política cambiaria que ancló los precios con el tipo de cambio provocando sobrevaluación, y 3) una política de ingreso- gasto público en aras del equilibrio o el superávit fiscal” (Calva, 1997:21).

millones de dólares y para finales de 1994 por 30,000 millones de dólares. Los podían comprar tanto mexicanos como extranjeros, el gobierno esperaba que éstos últimos compraran una mayor cantidad para así poder compensar la salida de reservas internacionales.

Los tesobonos eran títulos de corto plazo, que primero estuvieron denominados en pesos, garantizados por el gobierno mexicano, y después se habrían de convertir a dólares, devengaban intereses a las elevadas tasas ofrecidas por la banca mexicana (Camil, 2009).

La deuda externa con la emisión de tesobonos cambió de composición y de naturaleza: ya no sólo eran los organismos internacionales y los bancos privados mediante el préstamo directo los que financiaban a la economía, miles de inversionistas anónimos también podían financiar a la economía bajo la tenencia de Tesobonos. La nueva modalidad de la deuda externa cambió de naturaleza, ya no era para fomentar ni a la industria nacional ni al auge petrolero tal como pasó en décadas anteriores (1970-1980), la deuda externa ahora sólo servía para el cumplimiento de la política del peso fuerte.

Los Tesobonos se volvieron perjudiciales para la economía cuando en 1994 los asesinatos de los cardenales Juan Jesús Posadas Ocampo y José Francisco Ruiz Massieu, así como del candidato a la presidencia Luis Donald Colosio, representaron un riesgo político, los inversionistas en afán de proteger sus utilidades iniciaron la fuga de capitales (Camil, 2009).

Para este mismo año (1994) la cartera vencida de los bancos se triplicó. La gran salida de reservas internacionales y la gran moratoria de los créditos fueron las causas de la crisis de los años noventa.

2.2 La crisis de 1994-1995

El apartado anterior señala dos causas directas de la crisis: la salida de reservas internacionales como consecuencia de la fuga de capitales y el aumento de las carteras vencidas. Alicia Girón y Eugenia Correa ofrecen un resumen de lo anterior.

La crisis financiera del invierno de 94-95 es un ejemplo clásico del proceso de desregulación del sistema financiero y de cómo se manipularon variables del orden macroeconómico para salvar posiciones del orden de política nacional. Los antecedentes de la crisis financiera fueron dándose paulatinamente en un ambiente de recesión económica y de poco crecimiento³⁹, hecho que se constata en el incremento de la cartera vencida de los principales bancos que empezó a mostrar incrementos desde 1992 y 1993 (...) el descenso de la entrada de capitales durante los primeros meses de 1994 presionó sobre la estabilidad cambiaria alcanzada hasta entonces y redujo la disponibilidad de divisas para financiar el desequilibrio comercial, el servicio de la deuda y especialmente el movimiento en el mercado de capitales (Girón y Correa, 1997:11).

Los logros obtenidos durante el mandato de Salinas en relación a la disminución del monto de la deuda y del servicio de la misma se vieron mermados porque las reformas económicas y fiscales sugeridas por la comunidad financiera después de la reestructuración posibilitaron “profundos cambios en el origen, la apropiación y la distribución de la riqueza por parte del gran capital nacional y extranjero” (Morera, 1998:216).

Entre las políticas sugeridas se estableció una mayor apertura económica, desregulación del sistema financiero y un peso fuerte, dichas reformas permitieron la recepción de grandes sumas de capital.

Los préstamos después de la renegociación de 1989, no fueron nuevos créditos de la banca comercial, se trató de la titulación iniciada a partir de la segunda mitad de los años ochenta y que cobró dinamismo en 1991. En México, los bancos de inversión e inversionistas institucionales participaron en el nuevo auge de los mercados financieros internacionales mediante la colocación de títulos en el sector público y privado entre 1990-1994. El cambio de política monetaria de la Reserva Federal condujo a su masiva recolocación hacia otros mercados, ello creó una devastadora crisis bancaria y económica (Correa y Girón, 2013).

Los Tesobonos en realidad fueron la medida para mantener la política de “peso

³⁹El crecimiento económico fue del 3 y 4.5% durante 1988 y 1992 (Calva, 1997).

fuerte”. Salinas declaró que durante su administración el peso no se devaluaría.

Zedillo tomó el poder argumentando que no se destruiría la estabilidad que con tantos sacrificios había logrado el pueblo. Mantendría una estricta disciplina en las finanzas públicas y se combatiría la inflación para lograr un crecimiento económico sostenido en provecho de todos.

Pese a la confianza internacional en México, el país se encontraba en condiciones muy inestables: el conflicto de Chiapas, el asesinato de Colosio, los fraudes financieros, el narcotráfico, la inseguridad pública y la crisis de la economía (falta de crecimiento, la inflación, desempleo, bajos salarios y un enorme déficit en cuenta corriente). Lo anterior ponía en duda la “estabilidad” de la economía mexicana.

La crisis inició el 20 de diciembre de 1994. Ese día el peso se devaluó en 15% respecto al dólar, ello permitió la liquidación masiva de acciones y bonos por parte de los inversionistas extranjeros ante la alerta de la baja en las reservas internacionales. La liquidación fue de 27,000 millones de dólares a 10,500 millones entre enero y finales de diciembre de 1994, el miedo de futuras devaluaciones o del posible impago de la deuda pública externa de corto plazo permitió la salida masiva de capitales y obligó al gobierno a permitir la libre flotación del peso. En los tres días posteriores el peso perdió el 60% de su valor. Los inversionistas del Wall Street recomendaron a sus clientes que se deshicieran de títulos de empresas mexicanas. La situación se complicó cuando analistas financieros advirtieron el pronto vencimiento de Tesobonos (cerca de 752 millones vencían el 29 de diciembre) y ante la inminente crisis, México no contaba con los ingresos suficientes para liquidarlos.

Además de la salida de capital y de los tesobonos, el incremento de las carteras vencidas era un problema muy grave, como ya se señaló para los años de 1994 y 1995 la cartera vencida se triplicó y quintuplicó.

Para una proporción creciente de la población se hizo imposible servir puntualmente los adeudos contraídos de manera que la cartera vencida de créditos al consumo superó la cuarta parte de la carteras crediticias en este rubro, con la particularidad de que la insolvencia fue mayor en bienes de consumo duradero; en agosto de 1995, la cartera vencida alcanzaba el 53.2% de la cartera crediticia total (Calva, 1997:32).

Siendo la cartera vencida y los tesobonos las causas de la crisis, Alicia Girón (2002) resume a la crisis de la siguiente manera:

Por su complejidad, la crisis bancaria en México es, sin duda reflejo de la creciente integración y las innovaciones de productos financieros en las operaciones de crédito y préstamos en los mercados financieros, de la conversión de activos bancarios en valores, llamada también "titularización", cuya regulación y supervisión deben ser más específicas (Girón, 2002:38).

La crisis tuvo un alto costo social, gran parte de las familias que compraron bienes duraderos los perdieron: los bienes comprados a crédito les fueron embargados, los bancos además tenían el derecho de embargar bienes adicionales hasta por cuatro veces el valor de los bienes comprados a crédito para que los bancos recuperaran lo perdido. Asimismo los deudores que pidieron préstamos hipotecarios o de cualquier otra clase, con la devaluación del peso y el aumento de las tasas de interés sufrieron un sustancial aumento en su deuda, ampliando no sólo el monto, sino también el periodo de pago.

Tanto las empresas como las familias no se sentían apoyados por el gobierno, salvar a los compradores no era prioridad para las autoridades, si las familias querían salvar sus empleos, empresas y consumo tenían que rascarse con sus propias uñas (Calva, 1997).

El costo de la deuda lo absorbieron las familias y las empresas, los bancos fueron los menos perjudicados, las medidas que se tomaron para hacer frente a la crisis se desarrollaron en función del bienestar de la banca. No conforme en que las familias y las empresas resultaran las únicas afectadas, fueron ellas quienes financiaron el costo del rescate bancario vía el pago de impuestos a largo plazo.

La crisis mexicana de diciembre de 1994 es prueba de la vulnerabilidad a la que se expone la economía cuando el crecimiento económico es menor que el desarrollo del sistema financiero. La crisis de México en la década de los años noventa fue categorizada por el ex director gerente del FMI, Michel Camdessus, como la primera crisis en el contexto de la mundialización de los mercados financieros que presentaba una crisis de tal magnitud. La globalización, liberalización económica y desregulación a nivel mundial, trajeron consecuencias para Asia y otros países de América Latina. La crisis en México tan sólo fue la primera que se manifestó en el siglo XXI (Ceceña, 1997; Girón 2002).

2.3 Medidas para contrarrestar la crisis de 1995

La primera medida para contrarrestar la crisis vino del exterior. A pesar de la controversia por la ampliación de créditos hacia México⁴⁰ y de no contar con el apoyo del congreso, el ex presidente de EUA, Bill Clinton, hizo válido su derecho al veto y junto con el FMI planeó el rescate de la economía mexicana. El rescate fue por 50,000 millones de dólares. EUA otorgó 20,000 millones de dólares que serían respaldados por el petróleo; el FMI otorgó 17,800 millones de dólares (de los cuales 7,800 eran stand by⁴¹), el resto lo otorgaron otros Organismos Internacionales. Para recibir los recursos, México debía implementar políticas macroeconómicas que permitieran un superávit gubernamental, razón por la cual el gasto público disminuyó al 1.6% del PIB (Green, 1998).

El préstamo permitió enfrentar los vencimientos más inmediatos de deuda en tanto que éstos encontraban nuevamente refinanciamiento en el mercado financiero (Girón y Correa, 1997:12).

Debido al apoyo de la comunidad financiera, la preocupación del gobierno, no

⁴⁰ Toda la comunidad financiera, OFI's, Bancos y los países industrializados dudaban sobre un rescate financiero para México. La devaluación los hacía desconfiar demasiado, inclusive el congreso de EUA se oponía al rescate. El presidente Clinton apoyaba el rescate debido al TLCAN y porque su cercanía geográfica con México ponía en riesgo no sólo a EUA, sino a todo el sistema financiero (Green, 1998).

⁴¹ Están diseñados para brindar asistencia a corto plazo para superar dificultades en balanza de pagos (Banco de México, 2010).

era salvar a las familias y empresas que se endeudaron⁴², el interés del gobierno era ante todo salvar a los bancos, los cuales ya no eran nacionales, sino propiedad de consocios bancarios, en su mayoría internacionales.

En 1996, la crisis bancaria y el sobreendeudamiento (32% del PIB) continuaban siendo las mayores limitantes para la recuperación de la economía. Los apoyos del gobierno eran en relación directa con el monto de cartera vencida, la ayuda para los bancos, fue en 1994 por 21 mil millones de dólares. La ayuda fue recibida por la mayoría de los bancos, en 1995, el gobierno dio recursos a Banamex, Bancomer y Serfín, demostrando que el problema de las carteras vencidas afectaba también a los grandes consorcios (Zebadúa, 1997; Correa, 1997).

El gobierno rescató a los bancos mediante la estrategia: Fobaproa–IPAB. El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) fue la primera medida de rescate de los bancos. Fue creado en 1990, y entró en vigor en 1995, un segundo instrumento fue el Programa de Capitalización Temporal (Procapte), también entró en vigor en 1995. Posteriormente el Fobaproa fue sustituido en 1998 por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

A unos años de la venta de los bancos, la gestión privada ha sido un desastre. La secretaría de Hacienda busca salvar a los banqueros mexicanos con un esquema de rescate bancario que permite a los accionistas recapitalizar sus instituciones en términos muy favorables: el gobierno pone dos pesos y ellos ponen uno más. Mientras tanto, pueden seguir manejando las instituciones como mejor les convenga a sus intereses (Zebadúa, 1997:50).

a) Fobaproa

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) era “una ventanilla de créditos para que los bancos con problemas en su posición financiera pudieran solventar sus obligaciones financieras de corto plazo” (Girón, 2002:46). Era considerado como un segundo ahorro, un fondo de contingencia para respaldar a la banca ante la morosidad de sus deudores.

⁴² Las cuales debido y al bajo crecimiento económico y el desempleo resultante de la crisis les hacía imposible pagar sus deudas.

El Fobaproa, después del estallido de la crisis, tenía como fin absorber las deudas ante los bancos y capitalizar el sistema financiero ya que las carteras vencidas amenazaban con quebrar los bancos. Según la Cámara de Diputados, los pasivos del Fobaproa ascendieron a 552,000 millones de dólares por concepto de cartera vencida que canjeó por pagarés ante el Banco de México. Dicho monto equivale al 40% del PIB de 1997, y dos terceras partes del Presupuesto de Egresos para 1998 y el doble de la deuda pública interna.

b) Procapte

El Programa de Capitalización Temporal (Procapte), apoyaba a las instituciones con problemas temporales de capitalización (índices inferiores a 8% de sus activos en riesgo), su objetivo era garantizar su solvencia (Zebadúa, 1997:46). El Procapte surgió como una medida adicional del Fobaproa, permitió el acceso rápido y en mayor volumen de capital extranjero y recuperar la solvencia de los bancos.

c) Ubcabe

La Unidad Coordinadora para el Acuerdo Bancario Empresarial (Ucabe), según la Cámara de Diputados permitió que muchas empresas reestructuraran sus deudas vía esta estrategia que funcionó “con recursos fiscales a instancia de la SHCP. Acorde con datos de la propia dependencia, el Ubcabe sirvió de aval para el rescate bancario y benefició a 54 empresas por un monto de 9,700 millones de dólares.”

d) IPAB

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) entró en vigor en 1999, se presentó como un seguro de depósitos explícito y limitado a cargo del organismo descentralizado de la Administración Pública Federal. El IPAB surgió en consecuencia de la Ley de Protección al Ahorro Bancario (LPAB) en 1998, dicha iniciativa consistía en un esquema de protección al ahorro que otorgaría integridad al sistema financiero y así disminuyera las distorsiones en el comportamiento de los bancos (IPAB, 2014).

Desde el momento de la privatización de la banca no se estaba elaborando un

buen negocio para la nación. La cantidad invertida en los bancos durante la estatización de la banca rebasó lo obtenido en la privatización de la misma. La pérdida de ganancias se acentuó; el gobierno decidió amparar a los bancos y absorber sus carteras vencidas, de los cuales tan sólo el 50% se podía recuperar, el costo de la adquisición de la cartera vencida por parte del gobierno rebasaba para 1997 los 10 mil millones de dólares (Zebadúa, 1997).

El Fobaproa y el IPAB representaron alrededor del 13.2% del PIB entre 1995 y 1999. Al cierre del primer trimestre de 2001 dicha ayuda representó 12.6% del PIB. El rescate de la banca tenía dos efectos reales: ganar tiempo para que la recuperación económica permitiera la superación efectiva de la crisis y reducir el impacto fiscal de la misma crisis (Morera, 1998). El rescate bancario podría ser saldado hasta 29 años después del rescate, esa condición comprometió el ingreso de las siguientes generaciones y sería el responsable del déficit fiscal.

En resumen, la crisis de 1994-1995, fue el efecto de combinar una moneda sobrevaluada con la liberación financiera y comercial, puso en evidencia la fragilidad de un modelo en el que la escasez del ahorro interno y los considerables déficit en cuenta corriente se financiaban con capital extranjero de naturaleza especulativa y altamente volátil que no garantizaba su permanencia en el territorio mexicano (Green, 1998).

3. Conclusiones

La deuda pública externa durante el periodo de los años ochenta y noventa no sirvió para financiar el desarrollo ni para la creación o fortalecimiento de la industria nacional. Concuera con lo dicho en el capítulo anterior al demostrar que los flujos de capital del exterior significan préstamos impagables que solo limitan el crecimiento económico.

La deuda de 1980 se contrató bajo el argumento de fomentar el crecimiento económico. Se perseguía una mayor producción, exportaciones e infraestructura del petróleo, según lo dicho en el capítulo anterior, estas tres características atribuyen a la deuda la propiedad de estabilidad. Sin embargo, la dependencia

hacia un solo producto (petróleo) no permitió al país poder crecer a largo plazo. El crecimiento del país duró el mismo tiempo que el auge petrolero. Para que la deuda fuera autosostenible, los recursos obtenidos por parte de la deuda externa se debieron canalizar hacia otros sectores, y los ingresos de Pemex, además de financiar el gasto público, también debían invertirse en otras áreas estratégicas para así lograr la formación de una industria fuerte.

Por su parte, la deuda del decenio de 1990, en ningún momento sirvió para financiar el crecimiento económico, obedecía fielmente a los intereses del exterior por canalizar sus recursos hacia destinos que les dejaran mayores ingresos.

Ambas crisis están basadas en el endeudamiento, sin embargo, la crisis que azotó a la década de los años ochenta es la consecuencia del endeudamiento del sector público de la década de los años setenta y la deuda de los años noventa fue tanto del gobierno (tesobonos) como de los particulares (créditos a familias, empresas y bancos).

En ambas crisis se ponen de manifiesto las necesidades del sistema financiero internacional antes que los requerimientos nacionales. Tanto las causas del aumento de la deuda así como las medidas para solucionarlas, estuvieron sustentadas en los requerimientos del exterior: a) se contrató mayor deuda debido a la enorme liquidez en el sistema financiero internacional y no para el desarrollo del país; y b) los rescates y los mayores créditos de la comunidad financiera se otorgaron para disminuir el riesgo de los banqueros y de las económicas desarrolladas, se impusieron políticas macroeconómicas que no eran compatibles con las necesidades del país.

A diferencia de décadas pasadas (antes de 1970), la mayor parte de la deuda pública externa estaba contratada con bancos internacionales, en su mayoría estadounidenses y a un periodo inferior a un año, eso incrementó la inestabilidad de y de hacer frente al pago de su servicio a corto plazo. Ningún país puede generar un crecimiento económico que haga autosostenible el pago de la deuda en un periodo inferior a un año.

La última y probablemente la conclusión más importante, concuerda con lo que indica Rosario Green (1998), para el periodo 1977-1989: la deuda externa es un instrumento importante de cualquier política económica, sin embargo, no puede reemplazar los esfuerzos internos para alcanzar los objetivos de crecimiento económico y de desarrollo.

Capítulo III

La Política de deuda durante el mandato del PAN

En México las votaciones del 2 de julio del 2000 implicaron un cambio de gobierno, se dejaban atrás los 71 años de mandato del Partido Revolucionario Institucional (PRI) para ser entonces el Partido Acción Nacional (PAN) quién dirigiría al país. El cambio en el gobierno presenta diferencias altamente notorias entre el gobierno de ambos partidos, las cuales más que discrepancias en la forma de pensar de los mandatarios, fueron resultado de lo acontecido en la década de los años ochenta y noventa; mantener la estabilidad macroeconómica.

El presente capítulo tiene como objetivo presentar a manera de resumen las estrategias en torno a la deuda pública seguidas en los sexenios de administración panista. Consta de dos apartados sexenio de Vicente Fox (2000-2006) y sexenio de Felipe Calderón (2007-2012) en ellos se presenta el comportamiento de la deuda externa del sector público visto desde el Plan Nacional de Desarrollo (PND) y de la Política de Deuda. La última parte del capítulo corresponde a las conclusiones.

Durante la presidencia de Vicente Fox la preocupación principalmente era mantener finanzas públicas sanas. El miedo hacia al endeudamiento externo evitó contratar deuda externa pública para financiar el déficit público, los recursos internos debían financiar el gasto del gobierno. En 2004, se inició un desendeudamiento: se dejaba de contratar deuda externa a cambio de un mayor monto de deuda interna.

En la segunda parte del mandato del PAN, sexenio de Felipe Calderón, disminuyó la preocupación por el incurrimento en deuda externa del sector público: la política de desendeudamiento externo se abandonó en 2009 y a partir de ese año se contrató un mayor número de préstamos con el exterior, el monto de endeudamiento fue incrementando año con año, la justificación, fue la de diversificar los pasivos del Gobierno Federal y tener un manejo adecuado de la deuda.

1. Deuda externa del sector público durante el Sexenio de Fox

El 2000 fue un año que marcó la política mexicana, se abandonaba el largo periodo de mandato del PRI para ser el PAN por medio de su candidato Vicente Fox, los elegidos para llevar el rumbo de la economía del país. El cambio en el gobierno pudo ser resultado de la falta de confianza de los votantes hacia el PRI, después de las graves consecuencias económicas y sociales de las crisis de los años pasados. El gobierno de Ernesto Zedillo optó por la “prudencia”, y por la adopción de medidas para enfrentar los desequilibrios externos, ello permitió a las elecciones del 2 de julio “llevarse de manera pacífica y en un ambiente de estabilidad económica” (Gurria, 2000:23).

El sexenio de Fox al ser el sucesor inmediato de la crisis de los años noventa pretendía no cometer los errores del pasado, por ello la estrategia económica tenía como principal objetivo mantener finanzas públicas sanas; los recursos internos tendrían una mayor participación.

El apartado tiene como fin describir el PND y la política de deuda, durante la administración de Vicente Fox, ambos instrumentos permiten identificar la nueva composición de la deuda, la cual estaba basada en un mayor endeudamiento interno vía la diversificación de los instrumentos financieros, para no generar un efecto crowding out perjudicial para el sector privado.

La deuda externa en el periodo 2000-2006 no presentó aumentos, por el contrario se inició desde 2004 una política de desendeudamiento. Disminuir el monto de la deuda externa a cambio de incrementar la deuda interna del sector público.

1.1 El Plan Nacional de Desarrollo y las finanzas sanas

El ex presidente de la República Mexicana para el periodo 2000-2006, Vicente Fox Quesada, en su Plan Nacional de Desarrollo, expresó que el objetivo de su gobierno era conducir de manera democrática, responsable y participativa, el proceso de transición del país hacia una sociedad más justa y humana, una economía competitiva e incluyente, con plena vigencia del Estado de Derecho, la cual necesitaba una política de finanzas públicas sanas.

La política económica para el grado de equilibrio del presupuesto era: mantener un cociente razonable de deuda total respecto del PIB, considerando los pasivos contingentes; el sostenimiento del grado de conversión de la deuda externa mexicana denominada en moneda extranjera determinando por entidades calificadoras de riesgo de prestigio internacional (PND, 2001-2006:57).

La necesidad de generar finanzas públicas sanas era indispensable para permitir a la economía una mayor certidumbre y confianza en el futuro. Para Fox, en primer lugar, era indispensable tener una mayor prudencia en el gasto público, con el fin de evitar un déficit presupuestario que fomentara la necesidad de incurrir en deuda externa o interna que comprometiera el ingreso de la población en periodos posteriores.

La salud en las finanzas públicas consistía en “encontrar un balance duradero entre las necesidades de distintas generaciones, adquiriendo compromisos de pago en montos y condiciones que puedan ser sustentadas por las siguientes generaciones” (PND 2001-2006:65). El gobierno no debía recurrir en exceso tanto al crédito interno como al externo.

Cuando se recurre en una forma excesiva al ahorro interno se limitan las ganancias de la productividad y se reduce la competitividad, porque cuando el gobierno hace un mayor uso del ahorro interno no permite a los dueños de empresas⁴³ acceder al crédito para financiar a las mismas y aumentar su producción y ganancias. Esto genera un desplazamiento de la inversión a favor del gasto, lo que encarece las tasas de interés reales, limitando la competencia de los productores nacionales frente a los extranjeros (PND, 2001-2006).

En otras palabras, se crea un efecto *crowding out*, el sector público desplaza al sector privado, las oportunidades de inversión de las empresas se ven limitadas, “es posible que el sistema bancario no le preste al sector privado” (Galindo, 2003:6) debido a que el aumento de la deuda pública utiliza los recursos disponibles en las necesidades del gobierno.

⁴³ Se refiere a empresas que no cuentan con los suficientes ingresos para financiar sus empresas.

Por otro lado, cuando el déficit público se financia en exceso con ahorro externo, la deuda del gobierno aumenta y la economía se vuelve más vulnerable ante las abruptas variaciones en el tipo de cambio. Prueba de ello fue la crisis de 1994-1995, los desequilibrios en las finanzas públicas y la alta deuda externa generó una elevada inflación y desequilibrios internos que tuvieron como consecuencia una crisis bancaria y del sector financiero (PND, 2001-2006).

Los anteriores párrafos son prueba de las implicaciones para el país ante el abuso de la deuda externa o interna, se reitera la importancia de la salud financiera, la cual según el PND, se alcanza cuando la población evalúa las necesidades presentes y futuras del país conociendo sus pasivos “contingentes” y cuando se desea realmente una planeación que permita actuar con certidumbre y eficacia (PND, 2001-2006). La salud en las finanzas públicas consistía en la reforma de la política fiscal, monetaria y hacienda pública.

La reforma fiscal pretendía fomentar el ahorro interno a largo plazo, y reducir su uso por parte del gobierno, de lo contrario se tendrían consecuencias como las siguientes: encarecimiento y escasez del crédito interno; y fortalecimiento en la dualidad entre las grandes y pequeñas empresas, pues, mientras las primeras pueden acceder al crédito externo, las pequeñas se ven perjudicadas debido a la contracción en el crédito interno⁴⁴. Por eso la reforma financiera proponía una corrección entre las finanzas públicas y una promoción del sistema financiero (PND, 2001-2006).

Planteaba también, una coordinación entre la política fiscal y monetaria para mejorar el potencial de crecimiento del país: el Banco de México debía continuar con su tendencia de abatir el déficit fiscal.

La nueva hacienda pública debía mejorar el gasto público para que todos los beneficios se extendieran a todos los grupos sociales: una mayor recaudación fiscal y mejor programación del gasto. La hacienda pública planteaba la adopción de un marco tributario eficiente, equitativo, moderno y competitivo. El gasto público debía estar en función de la sustentabilidad fiscal, no gastar más de lo

⁴⁴ Reduciéndose así sus oportunidades de acceder al financiamiento.

debido, si existía un déficit debía ser a corto plazo para no comprometer los recursos futuros.

Se buscaba un equilibrio presupuestario, como ya se mencionó el gobierno no debía usar en exceso el ahorro interno, se buscó diversificar el crédito mediante el apoyo al mercado de valores para que los consumidores privados pudieran acceder a un mayor número de instrumentos financieros.

1.2 La Política de deuda 2001-2006

El documento de "Política de deuda" está contenido dentro del apartado *resultados generales* de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal. Dicho documento contiene todas las acciones que se realizaron en torno al manejo de deuda pública. Las acciones se pueden resumir en cuatro puntos: objetivos, estrategias, límite de endeudamiento y líneas de acción.

Los cuatro componentes de la Política de deuda, si bien difieren año con año presentan similitudes: aumentar la participación de los recursos internos en la economía a cambio de refinanciar y reducir el riesgo de los pasivos con el exterior. El objetivo de éste subapartado es describir las acciones con el fin de analizar sus resultados en el capítulo que sigue.

a) Objetivos

En el primer año se pretendía cubrir el déficit fiscal; ampliar el vencimiento promedio de las obligaciones gubernamentales; reducir el costo del financiamiento y reducir la vulnerabilidad de la deuda pública por el entorno internacional y captar recursos para refinanciar la deuda.

Para el segundo año de administración, los objetivos eran los siguientes: mejorar el perfil de amortizaciones de la deuda pública; disminuir el costo de financiamiento del sector público; reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante movimientos en las tasas de interés y atenuar el impacto de perturbaciones externas que resulten en cambios en la disponibilidad de recursos en los mercados internaciones de capital.

En tercer año de gobierno: obtener una mejor combinación entre los componentes internos y externos de la deuda pública; mejorar el perfil de las

amortizaciones de la deuda pública; disminuir el costo de financiamiento del sector público; reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante movimientos adversos en las tasas de interés y tipos de cambio; atenuar el impacto de perturbaciones externas que resulten en cambios en la disponibilidad de recursos en los mercados internacionales de capital y promover el desarrollo del mercado de deuda privada.

A partir del cuarto año de gobierno dentro de los objetivos se podía distinguir de una manera más clara que se perseguía la sanidad financiera: financiar el déficit público, captar los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de la deuda que era vigente, mantener la estabilidad en las finanzas públicas, y por último promover el desarrollo de los mercados financieros nacionales.

En el quinto año de gobierno aunque los objetivos variaron respecto al año anterior se mantuvo la tendencia de mantener las finanzas públicas sanas. Se pretendía captar los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de deuda vigente, financiar el déficit público, obtener las condiciones de costo más favorables posibles en el mediano y largo plazo de acuerdo con un nivel de riesgo prudente, contribuir al buen funcionamiento de los mercados financieros nacionales, reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante perturbaciones en las variables financieras nacionales e internacionales y por último, coadyuvar a la consolidación de la estabilidad macroeconómica y de las finanzas públicas en lo particular.

En el sexto y último año de gobierno de Vicente Fox además de la sanidad financiera pretendía ayudar a la estabilidad macroeconómica, para ello los objetivos se basaban en: disminuir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante perturbaciones en los mercados financieros internacionales; captar los recursos suficientes para hacer frente a las obligaciones de deuda vigente y a las necesidades de financiamiento neto que fueran a bajo costo en el mediano y corto plazo. Alcanzar fines específicos en el desarrollo de los mercados financieros nacionales.

En resumen, los objetivos en la primera parte del sexenio de Fox eran disminuir el riesgo de la deuda, mejorar el plazo de los pagos a largo plazo, disminuir el

pago de los mismos y disminuir los riesgos ante variaciones en la tasa de interés, tipo de cambio y movimientos externos. En otras palabras estaban encaminados hacia disminuir la vulnerabilidad de la economía con el exterior.

A partir de 2004 los objetivos se centraban en la sanidad financiera, se debía evitar el déficit fiscal y si éste ocurría debía ser cubierto con deuda interna, además se debía ampliar el mercado financiero nacional y por último crear un ambiente de estabilidad macroeconómica. Desde 2004 los objetivos de la deuda estaban encaminados hacia el ámbito nacional.

b) Estrategias

Si bien variaron año con año se identifica que la principal estrategia era financiar el déficit del Gobierno Federal vía endeudamiento interno.

El primer año de gobierno las estrategias eran: financiar el déficit del Gobierno Federal mediante colocaciones en el mercado interno; elaborar estrategias de colocación que permitieran alargar el vencimiento promedio de los pasivos gubernamentales, en particular aquellos con un costo nominal fijo; participar en el desarrollo de los mercados de capital doméstico; aprovechar oportunidades en los mercados internacionales para refinanciar obligaciones con el exterior, en mejores condiciones para el país y fortalecer la solvencia del sector público con el exterior.

En el segundo año de gobierno las estrategias buscaban: refinanciar los pasivos públicos externos a mejor plazo y menor costo; aprovechar oportunidades para capturar descuentos sobre la deuda y liberar garantías; financiar el déficit del Gobierno Federal con recursos provenientes del mercado interno; ampliar gradualmente la curva de rendimiento de largo plazo en el mercado nacional e incrementar el plazo promedio de vencimiento de las obligaciones gubernamentales.

En el tercer año de gobierno ya no se buscaba que el déficit gubernamental se cubriera de una parte por recursos internos, sino que la deuda interna debía cubrir íntegramente el déficit del Gobierno Federal; realizar operaciones de manejo y administración de pasivos; consolidar y extender la curva de

rendimiento de títulos gubernamentales en el mercado nacional; impulsar el desarrollo del mercado de deuda privada en el país, estableciendo elementos de referencia para sus transacciones y provechar los términos y condiciones favorables de los financiamientos de los Organismos Financieros Internacionales (OFI's).

Al igual que con los objetivos, en 2004 se buscaba de una manera más notoria mejorar las finanzas públicas: se debía acelerar la mezcla entre deuda interna y externa, se buscaba financiar el déficit público a través de fuentes internas, disminuir el endeudamiento externo, mejor manejo y administración de los pasivos, y consolidar la curva de rendimiento de títulos gubernamentales.

En el quinto año de gobierno se aceleró el proceso de las finanzas públicas sanas. Las estrategias eran las siguientes: lograr un balance más adecuado entre la deuda interna y externa; financiar la totalidad del déficit público en el mercado interno; profundizar los esfuerzos por suavizar el perfil de vencimientos y promover una mayor liquidez de los títulos de deuda a nivel internacional; fortalecer la estructura de la deuda interna en el marco de un desarrollo ordenado de los mercados; promover el uso de las mejores prácticas internacionales en la negociación de títulos gubernamentales en el mercado doméstico y mejorar la composición y los términos de la estructura de la deuda externa del sector público.

En el 2006, último año de gobierno, las estrategias eran: financiar en su totalidad el déficit público en el mercado interno. Establecer metas significativas de desendeudamiento externo. Obtener una mezcla más adecuada entre la deuda interna y externa. Suavizar el perfil de vencimientos de la deuda interna y diversificar el portafolio de la deuda del Gobierno Federal. Seguir mejorando las condiciones de eficiencia en el funcionamiento del mercado local. Mejorar la composición de la deuda en el marco de un desarrollo ordenado de los mercados financieros. Fortalecer la composición de la deuda externa en términos de su estructura de costo y plazo a través de una política de manejo de pasivos oportuna y activa.

En resumen se pueden identificar tres estrategias principales: en primer lugar, la

negociación y manejo de la deuda pública debía ser a largo plazo⁴⁵; en segundo lugar, se trataba de fortalecer y diversificar el mercado de valores interno; y en tercer lugar, la deuda pública interna debía financiar en su totalidad al déficit gubernamental.

c) Límites de endeudamiento

Los límites de endeudamiento son la parte de la Política de deuda donde se señalan los montos de deuda tanto interna como externa a los que pretende acceder el gobierno durante un año. Los montos de endeudamiento se pueden ampliar según las necesidades de la nación. Durante el Sexenio de Fox, se podía aumentar el monto de endeudamiento público interno siempre y cuando los recursos se utilizaran para disminuir el monto de la deuda pública externa.

Los límites de endeudamiento interno neto⁴⁶ durante el sexenio de Vicente Fox presentaron un notable aumento en la mayoría de los años (Cuadro III.1). En los años 2002 y 2006 fue cuando se presentaron los mayores aumentos.

En el año 2000 el endeudamiento externo fue de hasta 3,000, 500 millones de dólares (Política de deuda, 2000), de 2001 a 2003 no se contrató deuda externa, lo cual no sucedía desde 1990. De 2004 a 2006 no sólo no se contrató deuda externa, sino que se presentó un desendeudamiento por 500 millones de dólares anuales.

⁴⁵La renegociación de pasivos y la emisión de nueva deuda interna debía ser a largo plazo.

⁴⁶Es la deuda interna bruta menos las obligaciones totales del sistema bancario con el Sector Público (Banco de México, Glosario de términos).

Cuadro III. 1 Endeudamiento neto interno 2000-2006 (miles de millones)		
Año	Pesos	Dólares
2000	90,000	9,516.94
2001	99,195.10	10,620.46
2002	158,878.00	16,429.99
2003	99,000.00	9,175.16
2004	84,300.00	7,466.78
2005	97,000.00	8,907.25
2006	222,000.00	20,366.97

Elaboración propia con datos de Política de deuda (2000-2006).

Las cifras fueron calculadas con el promedio del tipo de cambio de cada año.

Los límites de endeudamiento consideraron acciones como: emitir valores en moneda nacional y contratar empréstitos para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal. El endeudamiento interno neto en 2003 podía modificar su monto ante la contratación de créditos o emitir valores en el exterior con objeto de canjear o refinanciar obligaciones del Erario Federal. Los límites de endeudamiento muestran el interés del gobierno por aumentar la deuda interna en afán de disminuir el monto de la deuda externa.

d) Líneas de acción

Las líneas de acción se dividen en deuda externa y deuda interna y muestran las acciones por año que debía cumplir la deuda.

-Deuda Externa:

Las líneas de acción se enfocaban en hacer más estable al país ante los desajustes en el mercado financiero internacional, diversificar la base de inversionistas, el intercambio de instrumentos de deuda, mejorar el plazo y menor costo de la deuda y aprovechar los financiamientos con OFI's.

2001: Colocación de bonos en el exterior para ampliar el perfil de vencimiento de los pasivos externos. Mayor acceso a los mercados internacionales, para así llevar a cabo operaciones de administración de los pasivos. La diversificación de la base de inversionistas con el fin de diversificar monedas y plazos de vencimiento. Eliminar los Bonos Brady, mediante la recompra e intercambio.

2002: La deuda externa debía aprovechar las oportunidades de los mercados internacionales de capital a fin de refinanciar los pasivos externos en las mejores condiciones de plazo y costo, así mismo capturar descuentos sobre la deuda y liberar garantías. También mejorar la composición del portafolio de la deuda externa del Gobierno Federal mediante el intercambio o retiro de instrumentos de deuda. Reforzar las gestiones para la obtención de nuevos financiamientos con los Organismos Financieros Internacionales (OFI's), el aprovechamiento de éstos recursos se siguió hasta 2004.

2003: Se debían realizar operaciones de manejo y administración de pasivos que permitieran mejorar la composición del portafolio de la deuda externa del Gobierno Federal mediante el intercambio o retiro de instrumentos de deuda; captar los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de la deuda vigente; y diversificar la base de inversionistas de títulos emitidos por el Gobierno Federal.

2004: Disminuir la importancia relativa de la deuda externa en la deuda total del Gobierno Federal con el propósito de reducir cada vez más la vulnerabilidad ante perturbaciones del exterior. Realizar operaciones de manejo y administración de pasivos que permitan mejorar la composición y los términos de la estructura de la deuda externa del sector público.

2005: Aprovechar las oportunidades que se presenten en los mercados globales para reducir el costo financiero a través de la sustitución de instrumentos. Realizar operaciones de manejo y administración de pasivos que permitan mejorar la composición y los términos de la estructura de la deuda externa del sector público. Ampliar la base de inversionistas y diversificar las fuentes de fondeo. Reducir la participación de los pasivos denominados en moneda extranjera dentro de los pasivos totales a fin de disminuir el impacto potencial de

las perturbaciones financieras del exterior sobre las finanzas públicas. Disminuir gradualmente la exposición de México con los OFI's.

2006: Proseguir con las operaciones de manejo de pasivos para fortalecer la estructura de la deuda pública y asegurar que las condiciones de su costo sean las más favorables posibles, de acuerdo con un nivel de riesgo prudentes. Prever el refinanciamiento de los vencimientos de deuda contraída con los OFI's

-Deuda Interna

La deuda interna siguió líneas de acción similares durante los seis años de gobierno de Fox, se buscaba en general que el déficit del Gobierno Federal fuera cubierto en su mayoría por recursos internos, esta condición se fue acentuando durante el sexenio. En 2004 el déficit público ya no sólo debía ser cubierto en su mayoría por recursos internos, sino que ahora el déficit debía ser cubierto en su totalidad por deuda interna. Además, en 2005 se debía prever que el déficit proyectado fuera cubierto con recursos provenientes de fuentes internas.

Otras acciones constantes durante el sexenio fueron: ampliar gradualmente la curva de rendimiento de largo plazo en el mercado nacional; reducir la participación de los instrumentos contratados a tasa flotante y favorecer el incremento de aquéllos con tasa fija a largo plazo; incrementar el plazo promedio de vencimientos de las obligaciones gubernamentales; colocación de títulos de largo plazo con tasa nominal fija con el fin de reducir la sensibilidad de las finanzas públicas ante movimientos adversos en las tasas de interés internas; instrumentar las Reglas para la Segregación y la Reconstitución de Títulos Gubernamentales; moderar el ritmo de crecimiento del plazo promedio de vencimiento; establecer un marco de referencia eficiente para las operaciones de deuda pública y privada.

En 2006, la captación neta de recursos por parte del Gobierno Federal debía ser través de las subastas gubernamentales en el mercado interno, principalmente de Bonos de Desarrollo a Tasa Nominal Fija a largo plazo. Asimismo iniciar la emisión regular de títulos indizados a la inflación a largo plazo, con objeto de complementar las emisiones que actualmente se realizan a plazo de diez años.

Mantener la colocación regular de Bonos en todos sus plazos mediante una política de reapertura de emisiones tendente a minimizar el número de referencias a lo largo de la curva de rendimientos e incrementar el monto en circulación de cada una de ellas. Iniciar la colocación de un Bono a plazo de 30 años a fin de concluir con los esfuerzos encaminados a extender la curva de tasas de interés en el mercado local. Continuar con las operaciones de permuta de los Bonos, las cuales contribuirán a suavizar el perfil de vencimientos de la deuda interna.

Se han descrito las acciones de la Política de deuda durante el periodo 2001-2006, durante estos años se presentaron diferencias claras entre los partidos políticos PAN y PRI: en primer lugar, se buscaba un balance entre la deuda interna y externa; en segundo lugar, el desarrollo del mercado financiero nacional; en tercer lugar, la participación del sector exterior recaía en los OFI's y no en bancos transnacionales; en cuarto lugar, no sólo se contrataban créditos con el exterior, sino que se buscaba reducir el monto de la deuda externa a cambio del aumento de la deuda interna. Todo lo anterior conlleva a una característica principal, la creciente importancia de la deuda pública interna para la economía mexicana.

En cuanto a los logros, Felipe Calderón, dentro de su PND, destacó algunas de las acciones más importantes durante el sexenio de Fox: el ahorro interno sustituyó al ahorro externo, el riesgo país presentó una disminución, las tasas de interés domésticas presentaron niveles mínimos históricos, la inversión extranjera directa mantuvo niveles elevados y se presentó un desendeudamiento (PND, 2007-2012).

2. Deuda externa del sector público durante el Sexenio de Calderón

El sexenio de Calderón significó para el PAN tener por otros seis años el mando del Gobierno Federal, igual que en el sexenio anterior la política económica de la deuda pública sufrió cambios, el rasgo más destacado es el incurrimento en deuda externa. A diferencia del gobierno del PRI durante las décadas de los

años ochenta y noventa, los recursos del exterior se obtuvieron mediante la emisión de Bonos y con OFI's y no directamente con agentes privados.

El apartado tiene como objetivo describir los rasgos más relevantes de política económica de la deuda externa entre los años 2007 y 2012, se hace mención de dos documentos fundamentales para estudiar a la deuda. Se describen el Plan Nacional de Desarrollo y la Política de deuda. El primero brinda un panorama general de lo que se buscaba en la economía y como la deuda influía en ello; el segundo, resume cuales fueron las acciones que siguió la deuda pública.

2.1 El Plan Nacional de Desarrollo

Los objetivos perseguidos durante el sexenio de Calderón eran la promoción de un desarrollo humano integral y sustentable, y una eficiente estrategia de desarrollo económico, para lograrlo era necesario un manejo adecuado de la deuda y una política fiscal responsable, y eficiente. Mediante estos recursos se puede mantener la estabilidad y asegurar la obtención de recursos públicos de una manera más justa⁴⁷ (PND, 2007-2012).

La economía presentaba cierta estabilidad fiscal después de la política de finanzas públicas sanas del sexenio anterior, sin embargo, el ingreso seguía siendo menor al gasto: la recaudación tributaria era insuficiente y los ingresos petroleros eran inestables⁴⁸.

Se requiere de un cambio hacendario en todos los órdenes para hacer frente a la volatilidad en los ingresos públicos, la reducida recaudación, las necesidades de erogaciones y el objetivo de mantener la estabilidad macroeconómica, la cual es condición necesaria para el crecimiento económico y el desarrollo sustentable (PND, 2007-2012:33).

El cambio hacendario era necesario para mantener la estabilidad macroeconómica y para combatir los ingreso bajos y volátiles. Se planteaba, en primer lugar, el incremento de los ingresos fiscales: una mayor equidad y

⁴⁷La obtención de recursos públicos de una manera justa permite aprovecharlos mejor y lograr un mayor impacto social.

⁴⁸ Los ingresos petroleros presentan volatilidad ante las variaciones de los precios internacionales de hidrocarburos.

facilidad al pagar los impuestos tendría como consecuencia la disminución de la evasión fiscal; en segundo lugar, la administración responsable de la deuda pública: se reduciría el costo financiero y se promovería el desarrollo de los mercados financieros.

La disminución de los pasivos externos del sector público como porcentaje del PIB, la ampliación del porcentaje que ocupa el financiamiento interno dentro de la deuda y el desarrollo del mercado de deuda local a largo plazo, fueron logros del manejo de la deuda pública y de las finanzas sanas que durante el sexenio de Fox que contribuyeron a la estabilidad macroeconómica y financiera. Siguiendo esta tendencia, Calderón se apoyó en el manejo de la deuda pública para mantener la estabilidad macroeconómica.

En cuanto a la deuda interna, las necesidades del financiamiento del Gobierno Federal tenían que ser cubiertas al menor costo y satisfaciendo la sana evolución de las finanzas públicas y del desarrollo de los mercados financieros nacionales; los pasivos públicos debían ser administrados de manera eficiente para asegurar la estabilidad macroeconómica; promover la liquidez y eficiencia en los mercados de deuda nacionales para prevenir los riesgos de las finanzas públicas ante perturbaciones externas e internas y ampliar el desarrollo de nuevos productos financieros para facilitar el acceso a ellos (PND, 2007-2012).

En lo que se refiere a la política de deuda externa, se promoverá una presencia regular en los mercados financieros internacionales que mantenga el acceso a los mismos y que garantice una diversificación adecuada de los pasivos públicos y mantenga el acceso a los mercados financieros internacionales. Esto permitirá contar con un vehículo eficiente para acceder al ahorro extranjero en condiciones competitivas y, a la vez, que la presencia del sector público en los mercados financieros globales pueda ser utilizada como referencia para las transacciones por parte del sector privado. La intención es que la deuda externa se mantenga como una valiosa fuente alterna de financiamiento y que México aproveche su buena reputación en los mercados internacionales de capital (PND, 2007-2012:36).

2.2 La Política de deuda 2007-2012

La Política de deuda es un documento presentado dentro de los resultados generales de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, dicho documento contiene todas las acciones respecto al endeudamiento interno y externo. Se puede resumir en los siguientes puntos: objetivos, estrategias, límite de endeudamiento y líneas de acción. El objetivo de este apartado es describir las acciones de la Política de Deuda en el periodo 2007-2012.

a) Objetivos

Los objetivos de contratar deuda pública durante la administración de Felipe Calderón mantuvieron una sola tendencia: mantener la estabilidad en las finanzas públicas, para ello era necesario mantener un nivel de riesgo prudente y compatible con la sana evolución de las finanzas públicas y del mercado financiero nacional. Asimismo la deuda debía de satisfacer las necesidades de Financiamiento del Gobierno Federal captando los recursos suficientes para hacer frente a las obligaciones de deuda vigente y las necesidades de financiamiento a menor costo y a largo plazo. Se debía aprovechar los términos y condiciones de la deuda externa, del mismo modo se debía aprovechar el desarrollo del mercado nacional de títulos gubernamentales para así contribuir al desarrollo de los mercados financieros nacionales. La deuda pública en 2007-2012 debía adaptarse a las condiciones del mercado financiero nacional y asimismo debía ayudar a su funcionamiento.

b) Estrategias

Las estrategias contenidas en la Política de deuda para 2006-2012 presentaron diferencias año con año, sin embargo, se han podido identificar tres estrategias fundamentales: 1) fortalecimiento del Mercado interno, 2) colocación de valores gubernamentales y 3) la ampliación en la participación de la deuda externa.

1) Fortalecimiento del mercado interno

Aunque el déficit gubernamental era financiado tanto por fuentes internas como externas, son las fuentes internas las que presentaron un mayor impulso. La deuda interna debía de hacer frente a los pagos deuda externa reduciendo el

costo y ampliando el plazo; el fortalecimiento de la microestructura de los mercados locales debía impulsar el desarrollo de nuevos instrumentos financieros; los mercados locales debían instrumentar una estrategia de colocación que hiciera compatibles los requerimientos de financiamiento del Gobierno Federal con la demanda de valores gubernamentales de inversionistas locales y extranjeros.

2) Colocación de valores gubernamentales

Durante la administración de Calderón, se llevó a cabo un programa de colocación directa de valores gubernamentales. Este programa mejoraría las condiciones de acceso y oferta de servicios financieros hacia los pequeños y medianos ahorradores, logrando así distribuir la deuda pública. Los valores gubernamentales fueron principalmente Bonos y Cetes. Con respecto a los Bonos, se aumentó la importancia de la colocación de Bonos de tasa nominal fija y se amplió la tenencia en manos de extranjeros. En tanto, los cetes, fueron colocados mediante “cetesdirecto” para un mayor acceso de la población. La colocación de instrumentos fue a mediano y largo plazo con el fin de alargar el plazo de la deuda interna, reduciendo el riesgo.

3) Ampliar la participación de la deuda externa.

La deuda externa de nuevo comenzó a tener importancia dentro de la economía durante el sexenio de Felipe Calderón. Se pretendía mantener presencia en los mercados internacionales de capital para refinanciar las amortizaciones de deuda externa. Se recurrió al financiamiento de los OFI's porque representaban una fuente estable de recursos y una atractiva alternativa de financiamiento. El uso de los mercados internacionales de capital debía ser de forma complementaria de las fuentes interna y sólo se debía recurrir a la deuda externa cuando el acceso al financiamiento fuera favorable y permitiera ampliar y diversificar la base de inversionistas

c) Límites de endeudamiento

Los montos de los límites de endeudamiento durante el sexenio de Felipe Calderón (cuadro III.2) muestran una diferencia notable con el gobierno anterior.

Durante el mandato de Calderón sí se establecieron límites para el monto de créditos con el exterior⁴⁹. Los créditos con el exterior fueron contratados a partir del 2008.

Los montos de endeudamiento interno neto variaron de la siguiente manera entre los años 2007-2012:

Cuadro III. 2 Endeudamiento neto interno		
2007-2012		
(miles de millones)		
Año	Pesos	Dólares
2007	240,000.00	21,957.91
2008*	220,000.00	19,748.65
2009*	380,000.00	28,148.15
2010	380,000.00	30,087.09
2011	375,000.00	30,168.95
2012	435,000.00	33,029.61

Elaboración propia con datos de la Política de deuda (2007-2012), las cifras fueron calculadas con el promedio del tipo de cambio de cada año.

**En 2008 y 2009 el endeudamiento interno debía considerar el importe que resulte conforme al Decreto por el que se expidió la Ley del ISSSTE. El Ejecutivo Federal puede emitir Bonos de Pensión ISSSTE para financiar las obligaciones del Gobierno Federal. (Política de Deuda, 2008, 2009:3)*

Las tendencias que siguieron los límites de endeudamiento interno en el periodo 2007-2012 se basaron en contratar un mayor endeudamiento interno siempre y cuando fuera destinado para disminuir el monto de la deuda pública externa, la emisión de valores en moneda nacional y contratar empréstitos para el canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal y para contratar créditos o emitir valores en el exterior con objeto de canjear o refinanciar obligaciones del Sector Público Federal.

⁴⁹ En el sexenio anterior no se establecieron límites para el endeudamiento externo pues lo que se pretendía era disminuir la participación de recursos del exterior.

En 2010, 2011 y 2012 se podía:

(...) contratar endeudamiento interno adicional al autorizado tanto para el Ejecutivo Federal como para las entidades de control directo, siempre y cuando el endeudamiento neto externo sea menor al establecido en el Artículo 2 de la Ley de Ingresos, en un monto equivalente al de dichas obligaciones adicionales (Política de Deuda, 2010, 2011 y 2012:3).

En el primer año de gobierno, 2007, se continuó con el desendeudamiento de 500 millones de dólares anuales, sin embargo, a partir del 2008 se incurrió en la contratación de deuda externa mediante los OFI's y los Pidiregas⁵⁰.

Como ya se mencionó, durante la administración de Calderón, se fijaron montos de endeudamiento externo. El comportamiento de éstos se resume de la siguiente manera:

2008: 1,500.00 mil millones de dólares contratados directamente con OFI's

2009: 5,000.00 mil millones de dólares. Incluye el monto de endeudamiento neto externo con los OFI's, así como el importe de los financiamientos Pidiregas garantizados por Pemex (Política de Deuda, 2009:3).

2010: endeudamiento neto externo de 8 mil millones de dólares, el cual incluye el monto de endeudamiento neto externo que se ejercería con los OFI's.

2011: Endeudamiento neto externo de hasta 5 mil millones de dólares.

2012: endeudamiento neto externo de hasta 7 mil millones de dólares.

En los años 2011 y 2012 se podía:

(...) contratar obligaciones constitutivas de deuda pública adicionales a lo autorizado tanto para el Ejecutivo Federal como para las entidades de control directo, siempre que el endeudamiento neto interno sea menor al establecido, en un monto equivalente al de dichas obligaciones adicionales (Política de Deuda, 2011 y 2012:3).

El aumento de montos adicionales al endeudamiento interno y externo,

⁵⁰ Es el acrónimo de "Proyecto de Inversión de Infraestructura Productiva con Registro Diferido en el Gasto Público" el cual es la denominación genérica con la cual se hace referencia a los proyectos de obra pública financiada por el sector privado o social y construido por un privado o un tercero (Apartados de Hacienda).

significaba el aumento de uno a la par de la disminución del otro, es decir, se podían contratar mayores créditos internos siempre y cuando el endeudamiento externo fuera menor al autorizado y viceversa. Este comportamiento de la deuda pública significaba una medida para no abusar del uso tanto de deuda interna como externa y así cumplir con el manejo adecuado de deuda pública propuesto en el PND.

d) Líneas de acción

Las líneas de acción se dividen en deuda interna y deuda externa. La acción principal en el mercado interno era la de diversificar los pasivos internos mediante la emisión de valores gubernamentales. Las líneas de acción del endeudamiento externo pretendían fomentar la tenencia de bonos por extranjeros y acceder a los préstamos de los OFI's.

-Deuda Interna

La deuda interna debía impulsar la colocación de títulos gubernamentales para ello debía seguir la siguientes acciones: en primer lugar, la creación de un programa que permitiera su colocación de valores gubernamentales entre los pequeños ahorradores para así diversificar la base de inversionistas; en segundo lugar, el impulso en el desarrollo del mercado local de deuda para fortalecer la microestructura.

Los títulos gubernamentales que se colocaron para la diversificación de la deuda interna fueron: bonos y Udibonos.

Los Bonos fueron los valores gubernamentales de mayor emisión. La acción era fortalecer la curva de rendimientos de Bonos de Desarrollo a Tasa Nominal Fija a largo plazo con un nivel de liquidez adecuado.

Los segundos valores gubernamentales son los Udibonos. La acción principal era desarrollar la curva de tasas de interés reales ya que estos títulos están indexados a la inflación.

En tercer lugar, los Cetes tenían el propósito de ser colocados entre los pequeños y medianos ahorradores, se estableció un programa de colocación directa de dichos valores gubernamentales "cetesdirecto".

Y por último, los UDI's tenían como acción colocar a través del método sindicado de deuda las nuevas emisiones de referencia de bonos denominados en pesos y UDI's con el fin de facilitar la liquidez del instrumento en el mercado secundario.

-Deuda Externa

La principal línea de acción de la deuda externa era que el país mantuviera presencia en los mercados internacionales. Otra línea de acción importante de la deuda externa del sector público era mantener las operaciones de financiamiento en el mercado estadounidense debido a su gran impacto en otros mercados, de manera complementaria se debían consolidar oportunidades de financiamiento en el mercado europeo y asiático.

El endeudamiento externo además de los bonos en manos de extranjeros estaba compuesto por los OFI's, los cuales debían tener un techo máximo de disposiciones anuales para poder refinanciar la totalidad de sus vencimientos. El aprovechamiento de los OFI's permitía el aprovechamiento de sus recursos y de su experiencia en el manejo de programas de desarrollo social, vivienda e infraestructura. Para 2011 se pretendía una disminución en el endeudamiento con los OFI's para así poder acceder en el futuro a otras fuentes de financiamiento.

3. Conclusiones.

Dentro del periodo estudiado (2001-2012) se han podido observar tanto similitudes como diferencias entre los gobiernos de Fox y Calderón. La principal similitud, es el uso y el desarrollo continuo del mercado financiero interno mediante la emisión de títulos gubernamentales a largo plazo, el uso de recursos internos debía ser el medio principal de financiamiento del déficit público. Por otro lado, la diferencia principal es el incurrimento en deuda externa, mientras que Fox no desarrolló la participación de recursos externos para financiar al país, Calderón sí optó por la deuda externa como una forma complementaria de financiamiento.

Después del periodo de crisis (1980 y 1990) donde la deuda externa pública era

la causa central de problema, se presenta un periodo (2001-2012) en el cual la deuda externa no es un peligro para la economía, sin embargo, su manejo a largo plazo y bajo costo si ocupa dentro de la política económica mexicana un papel importante. En el PND y la Política de deuda se expresa la preocupación de crear un ambiente de estabilidad económica⁵¹.

El gobierno de Fox mantuvo objetivos, estrategias, límites de endeudamiento y líneas de acción similares a las requeridas al final del sexenio de Zedillo. Durante la primera parte de su gobierno (hasta 2004) las acciones de la Política de deuda estaban encaminadas en su mayoría hacia el control de la deuda externa: se pretendía reducir el costo y plazo así como suavizar las amortizaciones de la deuda pública externa. A partir del año 2004, las acciones de la Política de deuda, si bien continuaban con el refinanciamiento y cuidado de la deuda externa, estaban encaminadas en su mayoría hacia el control de la deuda interna: se buscaba la diversificación de la base de inversionistas y que la deuda interna cubriera el total del déficit fiscal, para así generar un ambiente de estabilidad macroeconómica.

El sexenio de Calderón continuaba con la tendencia de refinanciar la deuda externa a bajo costo y a largo plazo, sin embargo, durante su sexenio se recurrió nuevamente al endeudamiento externo bajo el argumento de poder acceder a un crédito adicional estable mediante los OFI's y asimismo, para mantener participación en los mercados financieros internacionales y así poder disponer de sus recursos en el futuro.

El manejo de la deuda interna de 2007 a 2012, al igual que en el gobierno anterior, tenía como fin impulsar el desarrollo del mercado financiero interno. La emisión de valores gubernamentales era la vía para financiar el déficit gubernamental con recursos internos.

Lo anterior permite observar tres tendencias centrales que han modificado tanto la composición como el manejo de la deuda pública. En primer lugar, se observa

⁵¹La estabilidad entendida como la forma de “evitar crisis económicas y financieras, oscilaciones pronunciadas en la actividad económica, una inflación elevada y una excesiva volatilidad en los tipos de cambio y los mercados financieros (FMI, 2014:1).

el cambio de composición de la deuda pública, la cual pasó a ser mayoritariamente interna: los recursos internos eran para financiar el déficit gubernamental, para disminuir el monto de la deuda externa y para reducir el riesgo en la economía ante cambios en el exterior. En segundo lugar, tanto la contratación de la deuda interna, así como la renegociación de la deuda externa eran a largo plazo y a un costo menor. En tercer lugar, la contratación de deuda externa a partir del 2008 fue con OFI's y no con agentes privados como en las dos décadas pasadas.

Los párrafos anteriores muestran la conclusión más importante hasta ahora, en las décadas pasadas la deuda pública era en mayor parte externa y ella estaba contratada principalmente con bancos trasnacionales y a corto plazo, actualmente la deuda pública se encuentra en su mayor parte contratada internamente con valores gubernamentales a largo plazo; y externamente con bonos y con OFI's también a largo plazo. Se podría pensar entonces que el incurrimiento en deuda externa durante el mandato del PAN mantenía un manejo mucho más prudente y estable al de las décadas pasadas. La contratación de la deuda en un periodo largo de tiempo permite que se puedan cumplir más fácilmente las obligaciones.

Se identifica un comportamiento asimétrico de la deuda, se podía incrementar el monto de la deuda interna siempre y cuando la deuda externa disminuyera por un monto igual. El aumento de la deuda interna representaba el descenso de la deuda externa y viceversa. Estos dos últimos puntos son los más importantes, en el capítulo siguiente enfatizaremos en ellos.

Por último, pese a que se tiene un control mejor entre la deuda externa y la deuda interna, se carece de hechos que comprueben que la deuda pública se ocupe en proyectos rentables que generen crecimiento económico. La deuda interna sirvió solo para la disminución del monto de la deuda externa y la deuda externa no especifica que proyectos apoya.

Capítulo IV

La deuda externa del sector público como riesgo para la economía

Durante el mandato del PAN, se puso énfasis en el manejo y control de la deuda pública, prueba de ello son los aspectos señalados por los documentos oficiales PND y Política de deuda, ellos expresan la preocupación por disminuir la participación de los recursos externos a cambio del aumento de los recursos internos para satisfacer las necesidades del Gobierno Federal.

El cambio de deuda externa por deuda interna era una medida para disminuir el riesgo en la economía ante cambios en el exterior. En general y siguiendo sólo lo dicho en los documentos oficiales, en el periodo estudiado, la economía mantuvo un ambiente de estabilidad económica. Aún en el año 2008, cuando se presentó la crisis de las subprime, el manejo de la deuda al aumentar el plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales y el cambio de las fuentes externas hacia los OFI's significaba un financiamiento más estable, o por lo menos eso parecía⁵².

El presente capítulo tiene como objetivo estudiar de una manera ampliada los cambios en la deuda pública señalados en el capítulo anterior, para ello se recurrió al uso de gráficas y cuadros. Para explicarlos, el capítulo se divide de la siguiente manera: 1) en su composición, es decir, su origen (deuda interna y deuda externa), su comportamiento asimétrico (aumento sustancial de los recursos internos y sus consecuencias) y fuentes de financiamiento internas y externas; 2) la evolución del servicio de la deuda (el blindaje de la economía) y por último 3) las conclusiones. La división pretende establecer si el manejo de la deuda fuera de lo planteado en la política tiene, en términos reales, efectos que puedan poner en riesgo en la economía.

1. La composición de la deuda externa pública 2000-2012

La composición de la deuda en el periodo estudiado es diferente a la presentada en décadas pasadas. En primer lugar, difiere con la deuda de los años ochenta pues el financiamiento del gobierno fue saldado en su mayoría, y posteriormente en su totalidad, con recursos internos; y en segundo lugar, los recursos internos

⁵² Parecía ser más estable porque la contratación a largo plazo disminuye el riesgo de impago, sin embargo, como se verá más adelante la contratación de la deuda fue con acreedores riesgosos.

que sustituyeron a los externos a su vez cambiaron las fuentes de financiamiento tanto para la deuda interna como para la deuda externa. Se observa que para el mandato del PAN los títulos gubernamentales fueron en gran medida los encargados de financiar al país.

1.1 El origen y comportamiento asimétrico de la deuda del sector público.

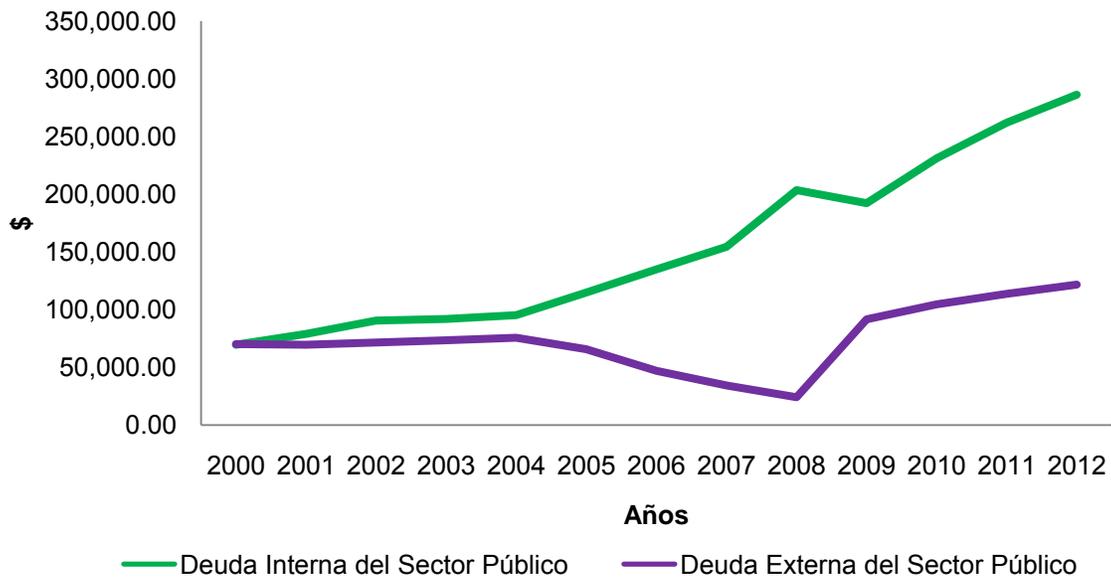
Como respuesta de las crisis de las décadas pasadas, el gobierno del PAN, primero, con Fox y posteriormente con Calderón, se esforzó por ampliar la participación de los recursos internos sobre los externos para financiar el déficit público, dicha decisión tiene dos consecuencias: el cambio en el origen de la deuda y el comportamiento asimétrico entre la deuda interna y la deuda externa.

La gráfica IV.1 ilustra estos dos aspectos. En el año 2000 que correspondía aún al sexenio de Ernesto Zedillo, último presidente de PRI antes del gobierno del PAN, la deuda pública externa aún se encontraba en un nivel por encima de la deuda interna y tenía una participación mayor dentro del total de la deuda. En el año 2001, la deuda pública, con Vicente Fox, fue aumentando su participación en el total. En los años siguientes (2002 y 2003) la deuda interna mantuvo una tendencia estable en su aumento, es decir, no se presentaron cambios importantes en su participación. Fue en el periodo 2004 a 2008 cuando la deuda pública interna presentó un aumento mayor en su monto, en los años posteriores, la deuda interna siguió creciendo, aunque en menor medida.

La deuda externa, por su parte, presentó una disminución en su monto y participación en el total de la deuda hasta 2008. En el año 2009 el aumento en su monto fue consecuencia de la administración por parte del equipo gubernamental de Felipe Calderón y de la crisis financiera iniciada en Estados Unidos.

La anterior descripción generó dos tendencias: el cambio en el origen de la deuda pública, la cual pasó a ser en su mayoría interna; y el comportamiento asimétrico. Éste último es el aumento del componente interno acompañado a la par, más no en la misma proporción, por una disminución del endeudamiento externo.

**Gráfica IV. 1 Deuda del sector público 2000-2012
(Millones de dólares)**



Elaboracion Propia con datos de la SHCP.

Año	(1) Deuda Interna	(2) Deuda Externa	Relación 1 ÷ 2
2000	69,559.19	70,260.00	0.99
2001	78,922.55	69,807.00	1.13
2002	90,561.03	71,528.00	1.27
2003	91,978.57	73,625.00	1.25
2004	95,314.82	75,713.00	1.26
2005	114,793.67	65,722.50	1.75
2006	134,977.96	47,247.00	2.86
2007	154,362.49	34,532.50	4.47
2008	203,565.78	24,319.40	8.37
2009	192,182.13	91,721.90	2.10
2010	231,247.05	104,679.10	2.21
2011	262,145.11	113,631.60	2.31
2012	286,279.43	121,659.00	2.35

Elaboración propia con datos de la SHCP

Las cifras del cuadro IV.1 indican como el monto de la deuda interna, para el periodo 2000-2012, era muy superior al de la deuda externa. Durante los primeros cinco años del sexenio de Fox, la deuda interna era mayor a la deuda externa en aproximadamente un punto porcentual; en el año 2006, su último año de gobierno, el monto de la deuda interna ya era más del doble que la deuda externa:

(...) la política de desendeudamiento externo implicó una reducción de 11 mil 669.20 millones de dólares, pero en el mismo periodo se aumentó el endeudamiento interno del sector público en 61 mil millones de dólares, es decir, que por cada peso que bajó la deuda con el exterior, el gobierno federal contrató cinco pesos en deuda doméstica (Rodríguez, 2006).

Para 2007, el primer año de mandato de Felipe Calderón, la deuda interna ya era 4.47 veces mayor a la deuda externa; en 2008, 8.37 veces. En el año 2009, el monto de la deuda interna bajó notablemente, aun así la deuda interna continuaba siendo 2.10 veces mayor a la deuda externa. En los años restantes (2010-2012) la deuda interna continuó siendo dos veces mayor a la deuda externa.

Las tasas de crecimiento promedio de la deuda pública interna (cuadro IV.2) fueron del 11.90% en el sexenio de Fox y de 13.91% con Calderón. La deuda externa presentó una tasa de crecimiento negativa del -5.62% con Fox y un aumento del 41.74% con Calderón. Si se ve en promedio el periodo de 2000-2012 las tasas de crecimiento son del 12.91% para la deuda interna y del 18.06% para la deuda externa. Sin embargo, si se ve el crecimiento año por año se observa que de 2008 a 2009 la deuda externa pasó de un crecimiento negativo del 29.58% a un crecimiento del 277%.

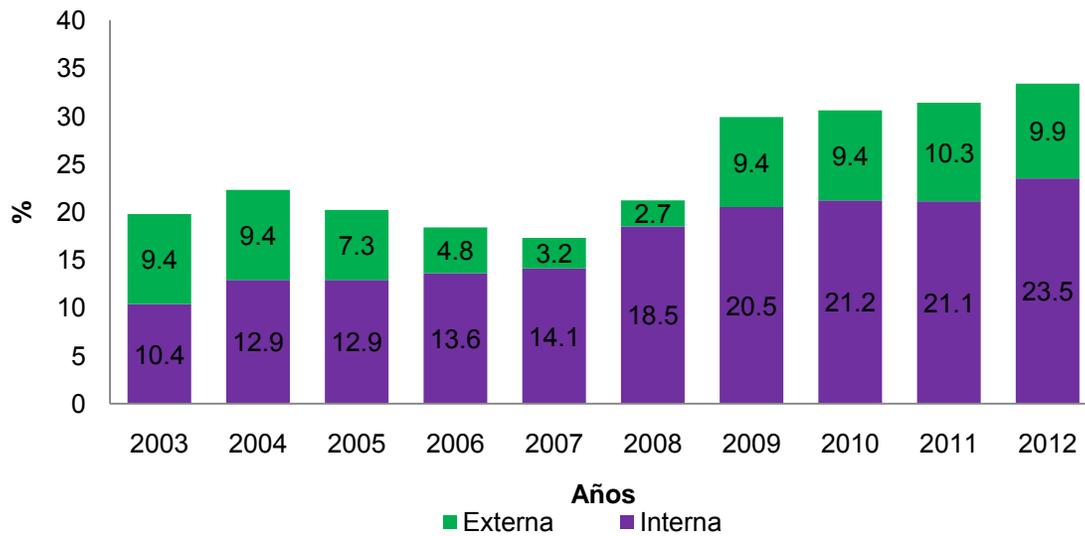
Cuadro IV. 2 Tasas de crecimiento 2000-2012		
Año	Interna	Externa
2000	0	0
2001	13.46	-0.64
2002	14.75	2.47
2003	1.57	2.93
2004	3.63	2.84
2005	20.44	-13.20
2006	17.58	-28.11
2007	14.36	-26.91
2008	31.88	-29.58
2009	-5.59	277.16
2010	20.33	14.13
2011	13.36	8.55
2012	9.21	7.06
Promedio	12.91	18.06

Elaboración Propia con datos de la SHCP.

Año a año el crecimiento de la deuda interna presenta cifras superiores a las del endeudamiento externo en todos los años, excepto en 2009. El ritmo de crecimiento de la deuda interna fue mayor entre los años 2005 y 2008, éste fue de 14 hasta el 31%. La deuda externa en el mismo periodo tuvo crecimientos negativos de entre 13 y 29%, ese periodo representa los esfuerzos de Fox (a dos años de finalizar su mandato) y de Calderón (durante sus primeros años de gobierno) por mantener una política de desendeudamiento externo.

Pese a los esfuerzos, la postura de no incurrir en endeudamiento externo tuvo que ser abandonada. A partir de 2009 los créditos externos aumentaron, principalmente con OFI's, el pretexto fue que dichos agentes mejoraban la calidad de la deuda externa, debido a su experiencia en el manejo de la misma y por su ayuda al encaminar los recursos otorgados hacia proyectos rentables para el país (Política de deuda 2009).

**Gráfica IV. 2 Deuda Pública por Origen 2003-2012
(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Política de la Deuda, 2012.

La deuda pública vista como porcentaje del PIB (gráfica IV.2) sigue demostrando el predominio de la deuda interna respecto a la deuda externa: mientras que la deuda interna aumentó su porcentaje respecto al PIB en todos los años; la deuda externa hasta 2008 disminuyó su porcentaje. En 2009, el componente externo debido a la crisis financiera internacional incrementó su porcentaje. Lo anterior indica como la disminución o aumento de los montos de la deuda pública dependieron directamente de los objetivos planteados en la Política de deuda y de factores externos como lo fue la crisis hipotecaria subprimes. Como porcentaje del PIB, las cifras no muestran variaciones tan abruptas como cuando se les observan como porcentaje de la deuda total.

Todo lo anterior lleva a una primera conclusión: a diferencia de décadas pasadas, la deuda interna tuvo una mayor participación en el total de la deuda, es decir, se presentó un cambio en su origen que desencadenó un comportamiento asimétrico entre la deuda externa y la deuda interna.

Una vez que se ha descrito el cambio en el origen de la deuda y el comportamiento asimétrico de la misma, es necesario, para continuar con el estudio, saber de dónde provinieron los recursos captados y en que se ocuparon.

2.2 Fuentes de financiamiento

El presente subapartado tiene como fin señalar cuáles fueron las fuentes de financiamiento de la deuda interna y de la deuda externa.

a) Fuentes internas

Las fuentes de financiamiento de la deuda pública interna son las siguientes son: emisión de valores gubernamentales, el Fondo del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), Banca comercial, Obligaciones por Ley del ISSSTE y otras.

Al ser la emisión de valores la principal fuente de financiamiento de la deuda Interna del Sector Público (cuadro IV.3), el estudio de la misma se basará en la emisión de los títulos gubernamentales.

El estudio por año de la Política de deuda muestra un objetivo general dentro de los 12 años del mandato del PAN. Cubrir el déficit gubernamental y la disminución del endeudamiento externo mediante la emisión de valores gubernamentales a tasa nominal fija y a largo plazo.

Cuadro IV. 3 Deuda interna pública por fuentes de financiamiento 2000-2012 (Porcentajes)					
Años	Emisión de Valores	Fondo de Ahorro SAR	Banca Comercial	Obligaciones por Ley del ISSSTE	Otros
2005	94.40	3.89	0.13	n.d	1.58
2006	92.95	3.42	0.07	n.d	3.57
2007	93.76	3.21	0.05	n.d	2.98
2008	83.66	3.16	0.36	10.83	1.99
2009	86.35	3.19	2.04	6.71	1.70
2010	87.44	3.58	1.49	6.27	1.22
2011	89.41	2.36	1.23	4.99	2.02
2012	90.29	2.21	1.21	4.38	1.91

Elaboración propia con datos de la SHCP

Nota: de 2000 a 2005 no hay datos disponibles sobre las fuentes de financiamiento internas.

La emisión de valores gubernamentales (gráfica IV.3) muestra que para el periodo 2005-2012 los Bonos de Desarrollo a Tasa nominal fija fueron del total de valores emitidos los que presentaron un mayor crecimiento, por orden de importancia siguen los Cetes, Udibonos, Udibonos Udis y Bondes D. Los Bondes si bien tuvieron una participación significativa al inicio del periodo estudiado dejaron de ser emitidos desde el 2009.

La emisión a largo plazo se ilustra en la gráfica IV.3. Los Bonos de Desarrollo a tasa nominal Fija se emitieron, en su mayoría, a largo plazo, de 3 hasta 30 años; los Cetes presentaban aumento en todos sus montos, pero incrementaban en mayor medida a largo plazo (128 y 235 días) en comparación con los de corto plazo (28 y 91 días); los Udibonos al principio tuvieron una reducción en su emisión debido a que éstos eran en su mayoría a corto plazo, en 2006 su colocación aumentó de 3 hasta 30 años (se dejaron de emitir en 2012); mientras que los Bondes D al igual que los Bondes se emitieron a 5 años⁵³.

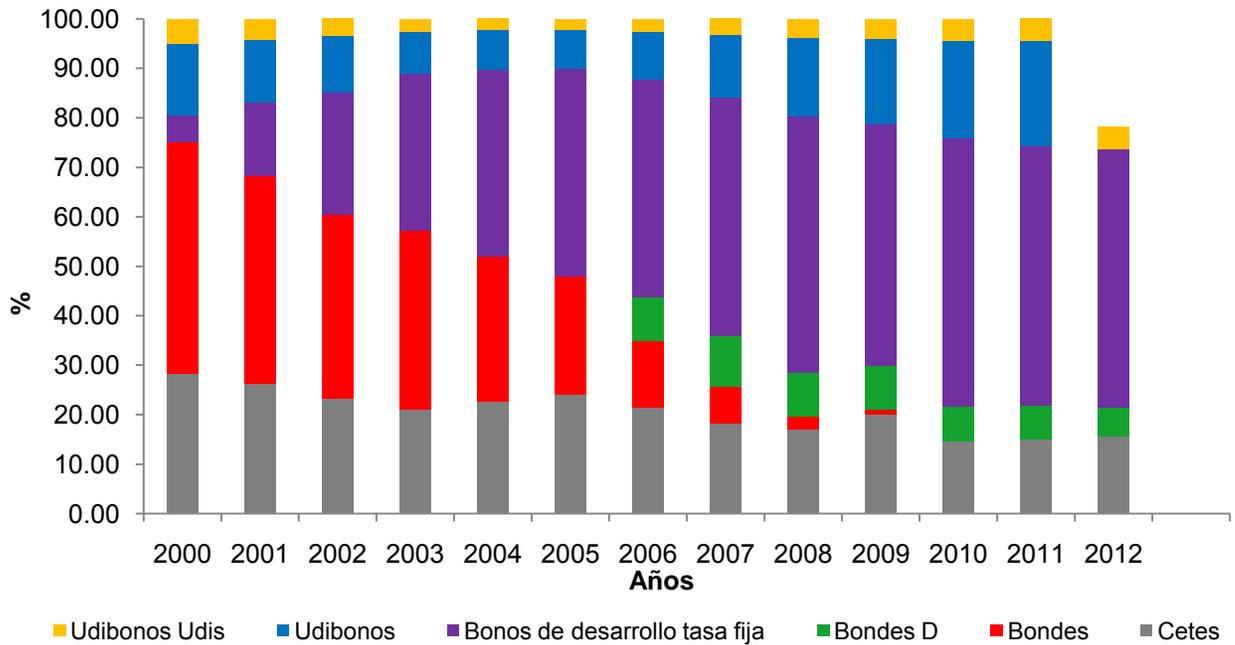
La gran emisión de Bonos fue posible debido al esfuerzo del gobierno por aumentar el monto de los instrumentos a tasa nominal fija y por la disminución de los de tasa flotante. A la par del aumento en la emisión de instrumentos a tasa fija, se buscaba un aumento en el promedio de vencimiento de los mismos.

La emisión de valores a largo plazo se perseguía debido a que permitía:

Reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante las alzas en las tasas de interés y para impulsar un mercado de deuda privada de largo plazo al contribuir a la formación de una curva de referencia que sirva de base para las transacciones a efectuarse en el mismo (Política de Deuda, 2001:344).

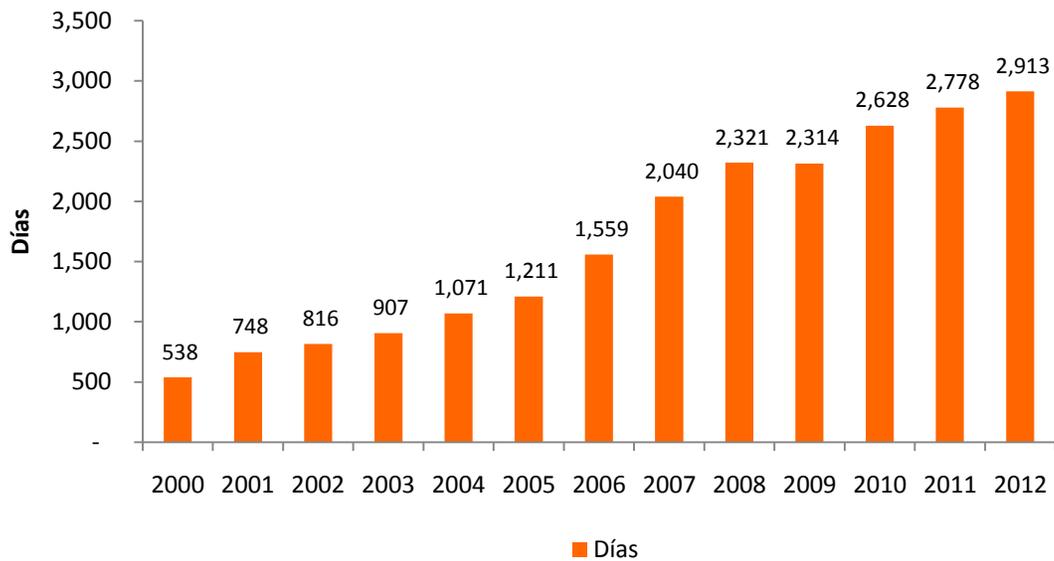
⁵³Los Udibonos se dejaron de emitir en 2009, mientras que los Bondes comenzaron su emisión en 2006.

**Gráfica IV. 3 Emisión de Valores Gubernamentales 2000-2012
(Porcentaje del Total)**



Elaboración Propia con datos de la SHCP.

**Gráfica IV. 4 Plazo promedio de vencimiento de la deuda interna del Gobierno
Federal
2000-2012
(Días)**



Fuente: Política de la Deuda 2000- 2012.

La emisión de valores gubernamentales como se observa en la gráfica IV.4, fue incrementando de manera acelerada su plazo promedio de vencimiento entre los años 2000- 2008; en el año 2009, disminuyó debido al riesgo e incertidumbre en los mercados internacionales:

Derivado de las modificaciones realizadas en los tres primeros trimestres del año, creció la importancia relativa de los instrumentos de corto plazo dentro de la captación total, mientras que la de valores de mediano y largo plazo aumentó en menor medida (Política de deuda 2009:113).

Los residentes del exterior optaron en su mayoría optaron por la tenencia de Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija respecto a otros valores gubernamentales (cuadro IV.4), ello es una prueba adicional del aumento de valores gubernamentales a largo plazo y de tasa nominal fija.

Cuadro IV. 4 Tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes en el extranjero 2000-2012 (Porcentajes)			
Año	Del total en circulación	Bonos*	Otros valores**
2000	2.6	n.d	n.d
2001	2.00	56.5	39.9
2002	1.80	77.2	18.9
2003	2.3	n.d	n.d
2004	7.1	n.d	n.d
2005	8.5	91.5	8.5
2006	7.6	91.2	8.8
2007	10.8	93.3	6.7
2008	11.3	89.8	10.2
2009	11.6	92.3	7.7
2010	n.d	78	22
2011	n.d	72.6	26.3
2012	n.d	62.8	37.2

Fuente: Política de la Deuda 2000-2012.

**Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija*

*** 2001, 2002 Cetes; 2005, 2008 Cetes y Udibonos, Bondes; 2006, 2007 Cetes, Udibonos, Bondes y Bondes D; 2009, Cetes y Udibonos; 2010, 2011 y 2012 Cetes, Udibonos y Bondes D.*

b) Fuentes Externas

Siendo el análisis de la deuda externa del sector público el tema central de la investigación, se pondrá mayor énfasis en el señalamiento de las fuentes de financiamiento externas.

La deuda externa del sector público presentó durante el periodo estudiado dos objetivos claves: el primero, la reestructuración de pasivos mejorando su perfil y costo; la segunda, la ampliación de la base de inversionistas.

Respecto al primero, se buscaba la reestructuración de pasivos y el mejoramiento de su perfil efectuando recompras de sus títulos y pagando amortizaciones anticipadas. Dentro de este objetivo se incluyó en 2004 la meta de desendeudamiento, “la cual estableció por primera vez en la historia reciente de México, un techo de desendeudamiento externo neto del sector público de hasta 500.00 millones de dólares” (Política de deuda 2004:114). En 2005 y 2006 no sólo se cumplió con dicho techo de desendeudamiento, sino que se superó el monto establecido por el H. Congreso de la Unión, ello permitió mejorar los términos de contratación y acelerar el cambio de deuda externa por interna (Política de deuda 2006).

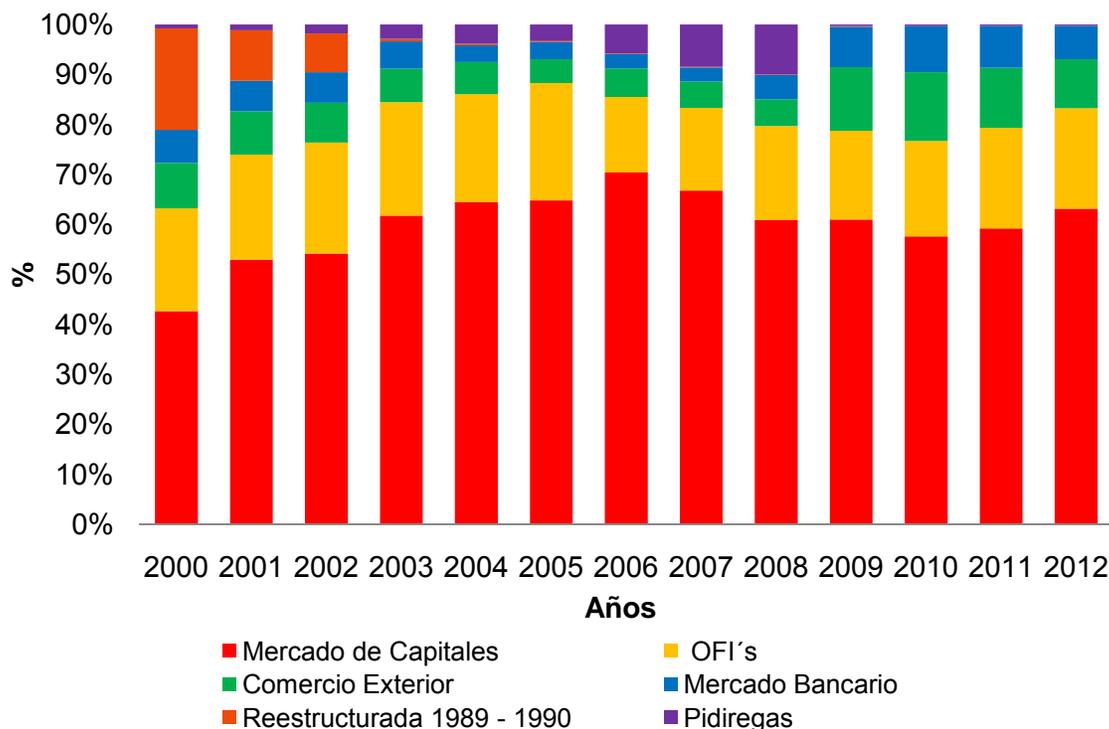
El segundo objetivo se cumplió con los diversos acreedores de los Bonos Públicos. La base de inversionistas se incrementó en 2009 ante el ambiente de incertidumbre económica mundial: el gobierno optó por mantener una presencia regular en los mercados internacionales de capital para así aprovechar las oportunidades que ellos brindan y se captaron mayores recursos provenientes de lo OFI’s con el fin de aprovechar su experiencia y asistencia técnica en el diseño y ejecución de programas y proyectos prioritarios.

En los años posteriores la deuda externa continuó buscando la ampliación de la base de inversionistas y el aprovechamiento de los OFI’s: en 2011 se aprovecharon los mercados no sólo de Norteamérica, sino también de Europa y Asia; y en 2012 se consideró la emisión de bonos en moneda diferente al dólar.

Para hacer efectivos dichos objetivos el sector público recurrió a las fuentes de financiamiento mostradas en la gráfica IV.5. La evolución de los montos permite

identificar seis fuentes principales: 1) Mercado de Capitales (emisión de Bonos Públicos), 2) OFI's, 3) Comercio exterior, 4) Mercado Bancario, 5) Reestructuración de la Deuda y 6) y Pidiregas.

**Gráfica IV. 5 Principales Fuentes de Financiamiento
2000-2012
(Porcentajes)**



Fuente: SHCP

1) Bonos Públicos

La evolución de las seis principales fuentes de financiamiento externas (gráfica IV.5) ilustra como la emisión de Bonos en el mercado de Capitales fue quién desarrolló una mayor participación en el total de fuentes externas, la participación dentro del total osciló entre el 40 y 60% entre 2000-2012.

La emisión de Bonos en el extranjero se realizó en su mayoría por el Gobierno Federal, sin embargo, hubo algunos años donde también emitieron Bonos Pemex (2009- 2012, para el gasto de inversión y refinanciamiento) y CFE (2011, 2012, para sus corporativos y para las necesidades de tesorería).

Los Bonos (cuadro IV.5) se emitieron a plazos de 3 a 102 años a una tasa de entre el 1.29 y 8.4%; servían principalmente para refinanciamiento y canje de deuda. Estas operaciones durante los primeros tres años (2001, 2002, 2003) se enfocaron en la recompra y canje de Bonos Brady.

Cuadro IV. 5 Bonos públicos del gobierno federal 2001-2012

	Tasa de interés	Plazo	Acreedores
2001			
Colocación 1	8.4	10 años	Goldman Sachs/ JP. Morgan
Colocación 2	8.3	30 años	JP. Morgan Securities INC.
Colocación 3	8.3	30 años	Goldman Sachs/ Salomón S. Barney
Colocación 4	7.4	7 años	Deutsche Bank A.G/ Morgan S.D.W
2002			
Colocación 1	7.5	10 años	Goldman Sachs/Co. Morgan Stanley
Colocación 2	8.3	30 años	Bear Stears/Co. Inc. Merrill Lynch
Colocación 3	8	20 años	Credit Suisse/First Boston J.P Morgan
Colocación 4			
2003			
Colocación 1	6.375	10 años	J. P Morgan y UBS Warburg
Colocación 2	6.625	12 años	Goldman Sachs & Co y J.P Morgan Securities
Colocación 3	7.5	30 años	Barclays y J.P Morgan
Colocación 4	4.625	5 años 6 meses	Barclays y J.P Morgan
colocación 5	5.375	10 años	City Group y Deutsche Bank
colocación 6	5.875	10 años 3 meses	J.P Morgan y Morgan Stanley
2004			
Colocación 1	Libor 3m + 0.70	5 años	Citigroup-Deutsche Bank S.
Colocación 2	6.75	20 años	Barclays Capital- HSBC Bank
Colocación 3	7.5	28 años 11m	Credit Suisse First Boston- Goldman Sachs
Colocación 4	5.875	9 años 9 m	Credit Suisse First Boston- Goldman Sachs
Colocación 5	Libor 3m + 0.70	4 años 5 m	JP Morgan
Colocación 6	6.75	30 años	Bear Stears- Morgan Stanley
Colocación 7	5.5	15 años 3 m	Credit Suisse First Boston- Deutsche Bank A.G
2005			
Colocación 1	6.625	10 años 3m	Citigroup- J.P Morgan Sec.
Colocación 2	3	7 años	Credit Suisse First Boston
Colocación 3	4.25	10 años	Barclays- UBS A.G
2006			
Colocación 1	5.000	5 años	Bank Of América e Incapital.
Colocación 2	5.100	7 años	Bank Of América e Incapital.
Colocación 3	5.625	10 años 8 m.	Morgan Stanley y Goldman S.

2007			
Colocación 1	6.75	27.67 años	Barclays Capital-Morgan Stanley & Co. Inc.
Colocación 2	6.75	27 años	Merrill Lynch y UBS AG.
Colocación 3	5.625	9 años	Merrill Lynch y UBS AG.
2008			
Colocación 1	6.05	32 años	Credit Suisse y Deutsche Bank.
Colocación 2	5.95	10 años	Goldman Sachs y Morgan Stanley
2009			
Colocación 1	2.22	10 años	Daiwa Securities SMBC Ltd.
Colocación 2	5.875	5 años	Credit Suisse
Colocación 3	5.95	10 años	Barclays Bank
Colocación 4	6.05	30 años	Barclays Bank
2010			
Colocación 1	1.51	10 años	Nomura Securities Co.
Colocación 2	4.25	7 años	BNP Paribas
Colocación 3	5.75	100 años	Deutsche Bank Securities Inc.
Colocación 4	6.05	30 años	Credit Suisse Securities
Colocación 5	5.125	10 años	J.P Morgan Securities Inc.
Colocación 6	5.125	10 años	Bank of América
2011			
Colocación 1	5.125	9 años	Barclays Capital Inc.y HSBC Securities
Colocación 2	6.05	29 años	Bank of American Merrill Lynch Inc y Deutsche Bank Securities
Colocación 3	5.75	99 años	Credit Suisse Securities -USA-LLC y Goldman Sachs & Co.
2012			
Colocación 1	3.625	102 años	Deutsche Bank Securities Inc
Colocación 2	4.75	32 años	Citigroup Global Markets Inc.
Colocación 3	1.29	3 años	Nomura Securities Co., Ltd.
Colocación 4	1.56	5 años	Nomura Securities Co., Ltd.
Colocación 5/	3.625	9.6 años	Merrill Lynch
Colocación 6/	4.75	31.6 años	Merrill Lynch
Colocación 7/	5.75	98.2 años	Merrill Lynch

Incluyen Pagarés

Fuente Política de deuda (2001-2012)

Los acreedores de Bonos pueden acceder a estos títulos gubernamentales mediante la banca de inversión, Mishkin (2008), da una definición muy clara sobre los bancos de inversión:

A pesar de su nombre, un banco de inversión no es un banco o un intermediario financiero en el sentido ordinario; es decir, no recibe depósitos para después prestarlos. En lugar de ello, ayuda a una corporación a emitir valores. Primero, asesora a la corporación con relación al tipo de valores que debe emitir (acciones o bonos); posteriormente le ayuda a vender (asegurar) los valores comprándolos a la corporación a un precio predeterminado y revendiéndolos en el mercado (Mishkin, 2008:42).

De los 20 acreedores identificados, el 50% son estadounidenses; 35%, Europeos (suizos, ingleses y franceses) y 15%, asiáticos (japoneses y chinos).

Los bancos estadounidenses Bear Stears, Golman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch y Citigroup, presentaron problemas graves en 2008. En el caso de Bears Stears quebró y cerró en ese mismo año, los demás acreedores tuvieron que ser rescatados debido a sus posibles quiebras.

La crisis financiera global iniciada en 2007 redujo la confianza en la banca de inversión: los bancos de inversión eran los eran los “Gatsbys del siglo XXI”. A partir de 2008 la quiebra de Bears Stears y más tarde la de Lehman Brothers redujeron las ganancias haciendo que entidades como Nomura despidieran a un gran número de empleados; ello aunado a la crisis de la eurozona, la débil recuperación estadounidense y el “aterrizaje forzoso de China” han tenido un fuerte impacto en los bancos de inversión (Justo, 2012).

Ante ese ambiente de incertidumbre, los Bonos que en 2006 (gráfica IV.5) representaban más del 70% del total de las fuentes de financiamiento externo bajaron su participación a 57% en 2010 (disminución del 13%); en 2011, de nuevo aumentaron contribuyendo con más del 60% del total.

Derivado de la crisis, las fuentes de financiamiento externas a partir de 2009 se encaminaron hacia una mayor participación de los OFI's.

2) OFI's

Los OFI's son la segunda fuente principal de financiamiento externo, su participación dentro del total de las fuentes externas (gráfica IV.5) varió entre el 17 y el 20%. Si se toman en cuenta los montos de los préstamos contratados se observa una mayor participación. Los créditos que para 2008 eran superiores a 10 mil millones de dólares, para 2009, ya eran poco más de 17 mil millones y para 2010, arriba de 21 mil millones de dólares, es decir, los montos se duplicaron en tan solo dos años.

Existen dos periodos de contrataciones de créditos con los OFI's: el primero, 2001-2006 es pre-crisis financiera mundial, el principal acreedor fue el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) seguido por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Fondo Internacional para el Desarrollo de la Agricultura (FIDA), en el 2004 el Banco Mundial ingresó como acreedor; el segundo, corresponde a un periodo durante la crisis financiera mundial donde el principal acreedor pasó a ser el Banco Mundial seguido por el BID y el FIDA⁵⁴.

Los Créditos con los OFI's (gráfica IV.6) fueron usados principalmente por el Gobierno Federal, seguido por Nacional Financiera (NAFIN), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEX) y Financiera Rural.

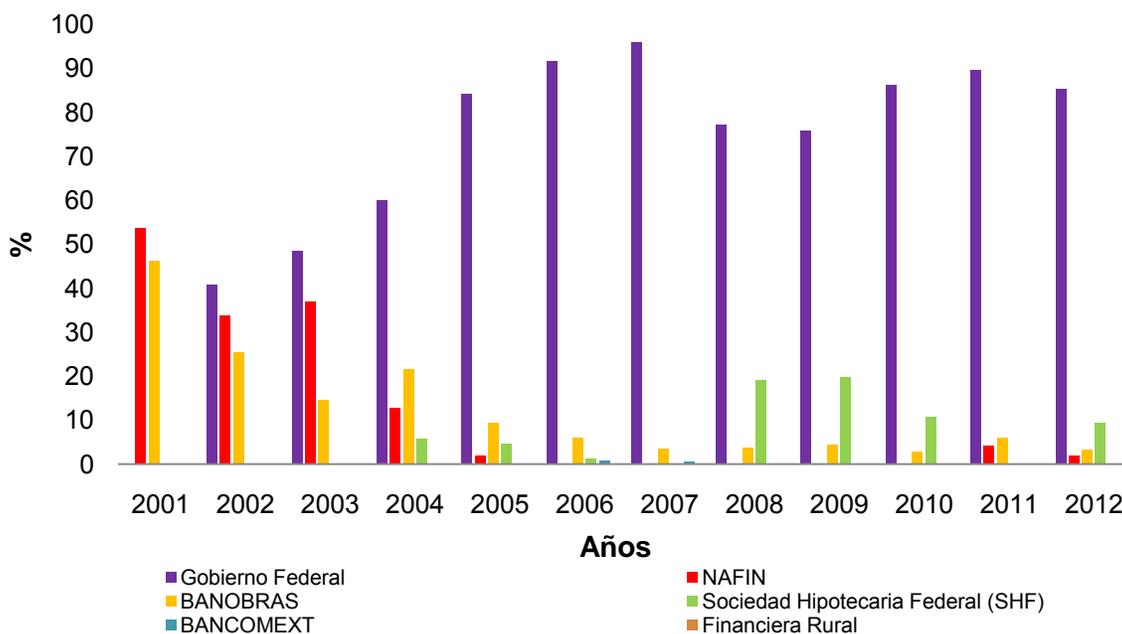
Dichos agentes debían encaminar los recursos obtenidos al sector financiero, educativo, agrícola, vivienda, medio ambiente y al fortalecimiento de estados y municipios: mejoramiento de la producción agropecuaria; fortalecimiento del mercado laboral; reestructuración del sistema bancario; mejoramiento de agua potable y alcantarillado; proyectos para la educación; programas Oportunidades y Procampo; financiamiento de la pequeña y mediana empresa; conocimiento e innovación tecnológica de tipo ambiental y en caso de que se presentara, para Reforma Fiscal y ajustes estructurales.

El mayor monto de créditos contratados con dichos agentes desde el año 2009 (principalmente con el BM y el BID) fue porque representaba una fuente más

⁵⁴No se contrataron créditos con el FIDA en 2011.

estable de recursos al no “depender de la evolución de los mercados crediticios” (Política de deuda 2009:109) y además eran “elemento clave al reforzar la solidez y fortaleza de la estructura de la deuda pública para contribuir a superar los efectos negativos de la crisis financiera global” (Política de deuda 2009:120).

**Gráfica IV. 6 Desembolsos de los Créditos contratados con OFI’s
2001-2012
(Porcentajes del Total)**



Nota: En 2001 y 2002 Nafin y Banobras pertenecian al mismo porcentaje

Fuente: Política de la Deuda 2001-2012

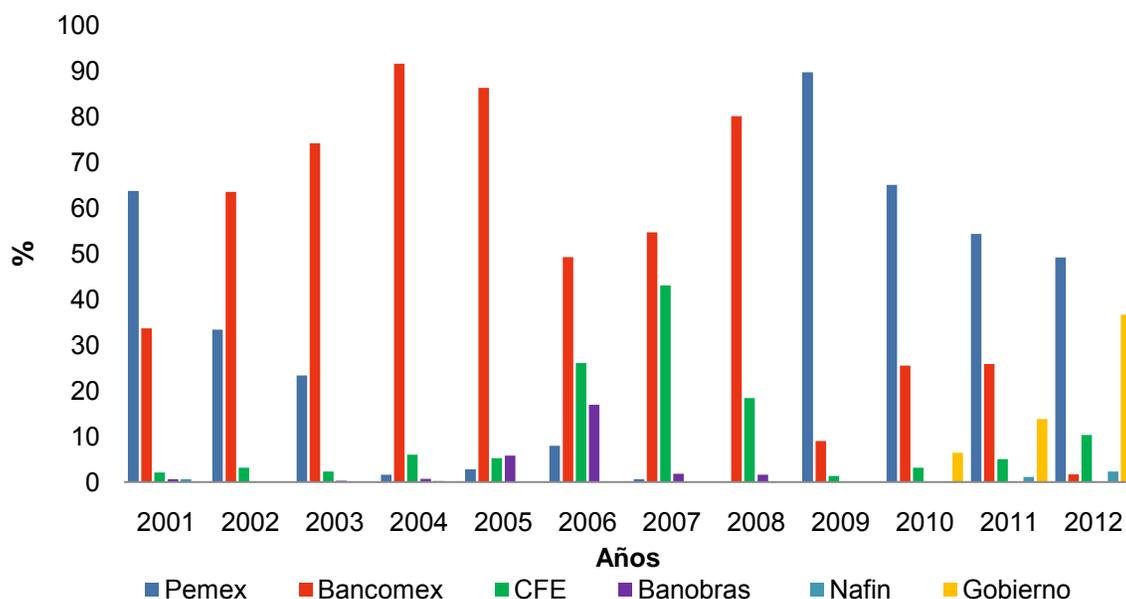
3) Líneas de Comercio Exterior

Las líneas de comercio exterior son la tercera fuente de financiamiento externo. Ellas presentaron altas y bajas dentro de su participación del total (gráfica IV.5): hasta el 2005 su participación iba en descenso. En 2006 fue aumentado paulatinamente su participación dentro de las fuentes de financiamiento externo, de 2008 a 2009 incrementó del 5.38 al 12.75%, sin embargo, disminuyó para los años posteriores.

Si se toma en cuenta el monto se observa un incremento, inclusive más impresionante que el de los OFI’s, pasando de los 3 mil millones de dólares a los 12 millones de dólares, es decir, su monto se cuadruplicó entre 2008 y 2009.

Siendo los recursos destinados principalmente para Bancomex, Pemex y CFE (gráfica IV.7), las líneas de Comercio Exterior en todos los años se utilizaron principalmente para financiar programas de exportación, adquisición de bienes y servicios. Adicionalmente de 2001 a 2005 se utilizaron además para las exportaciones y pre-exportaciones de crudo, gas natural y productos petrolíferos; de 2006 a 2010, para programas de saneamiento ambiental y de agua potable y en 2011 y 2012 para el refinanciamiento de pasivos.

Gráfica IV. 7 Repartición de los recursos obtenidos de las líneas de Crédito 2001-2012 (Porcentajes)



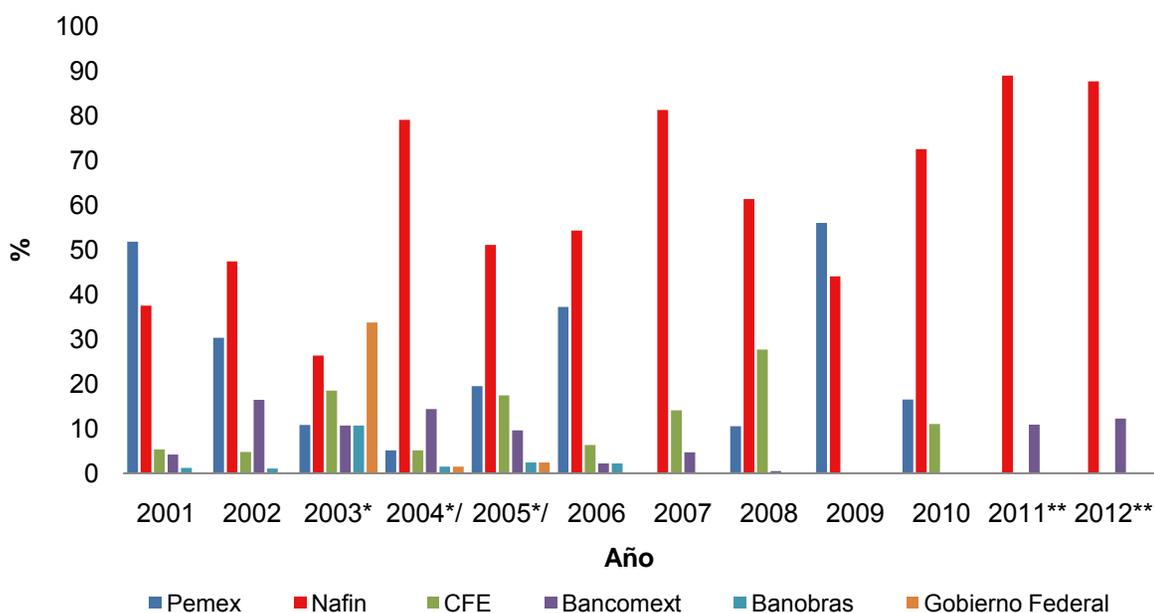
Fuente: Política de la Deuda 2001-2012

4) Mercado Bancario

La cuarta fuente de financiamiento, fue el Mercado Bancario y presentó un comportamiento similar al de las líneas de crédito de comercio exterior aumentando y disminuyendo su monto en los mismos años. Lo sobresaliente del Mercado Bancario es su aumento del 2.81 a 8.09% de 2007 a 2009 dentro de la participación del total; su monto se triplicó de 2 mil millones de dólares a 7 mil millones de dólares en esos mismos años.

Los recursos se destinaron a Nafin, Pemex, CFE, Bancomex, Banobras y Gobierno Federal (gráfica IV.8) para financiar programas de desarrollo de la pequeña y mediana empresa, adicionalmente se agregaron acciones como manejo de pasivos, operaciones de refinanciamiento y para el capital de trabajo (2003, 2004). El desarrollo de la pequeña y mediana empresa fue para la exportación (2005-2008) y el reconocimiento de deuda Pidiregas (2009, 2010). En 2011 y 2012 la Política de deuda no especifica en que se utilizaron los recursos.

**Gráfica IV. 8.Receptores de la deuda con los mercados de capitales
2001-2012
(Porcentajes)**



*Bancomex y Banobras comparten el mismo Porcentaje

*/ Banobras y el Gobierno Federal comparten el mismo porcentaje

** Banobras y Pemex comparten el mismo porcentaje.

Fuente: Política de la Deuda 2001-2012

5) La deuda Reestructurada de 1989-1990

Representa la cuarta fuente de financiamiento externo. La deuda Reestructurada de 1989-1990 presentó un significativo descenso en su monto hasta el año 2006, de 2007 hasta 2009 no presentó aumento o disminución alguna. Lo anterior se

explica porque la Política de Deuda externa tenía como uno de sus objetivos principales el refinanciamiento, canje o cancelación de deuda vieja.

Su monto comprueba los esfuerzos del gobierno por cancelar la deuda mediante la emisión de Bonos Públicos. La reestructuración de la deuda de 1989-1990 finalmente fue pagada en 2010. Los Bonos Brady fueron pagados desde 2003 y los Bonos de Descuento en 2002.

6) Pidiregas

En el Capítulo tercero ya se definió a los Pidiregas (Proyectos de Inversión de Infraestructura Productiva con Registro Diferido en el Gasto Público), los cuales se pueden resumir: como los proyectos de obra pública financiada por el sector privado o el social construidos por un tercero.

Dichos instrumentos surgieron después de la crisis de 1994-1995. Los nulos recursos financieros para la inversión productiva en México limitaba la creación de infraestructura necesaria para la generación de energía eléctrica y la extracción de petróleo.

Los proyectos Pidiregas son exclusivos de Pemex y CFE y sólo se aprueban si demuestran ser autosostenibles. Deben generar ganancias y de cubrir todos sus costos: amortizaciones, depreciaciones y pago de intereses. Según un estudio del Centro de Estudio de las Finanzas Públicas (CEFP) los Pidiregas:

Se diseñaron para atender las necesidades crecientes de Infraestructura Productiva en condiciones de escasez de recursos públicos para la inversión; asimismo, se previó que las entidades públicas puedan acudir directamente a los mercados financieros para obtener los recursos para estos proyectos (CEFP, 2007a:1).

Los financiamientos comienzan a ser pagados por el sector público una vez que la entidad contratante recibe de manera satisfactoria los proyectos pactados. Existen dos categorías de Pidiregas, las de inversión directa y las de inversión condicionada. La primera es cuando “las entidades públicas asumen una obligación directa y firme de adquirir ciertos activos productivos construidos a satisfacción de la entidad por empresas privadas” (CEFP, 2007a:2); y la

segunda, “incluye proyectos en los que los activos son propiedad privada y que en caso de alguna eventualidad contemplada en los contratos la entidad tiene la facultad de adquirir el bien” (CEFP, 2007a:2).

Cuadro IV. 6 Número de proyectos Pidiregas iniciados por año 2001-2008									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total
Pemex	2	25	0	0	4	1	4	1	37
Directa	2	25	0	0	1	1	4	1	34
Condicionada					3				3
CFE	17	46	26	15	28	37	25	20	214
Directa	13	45	25	15	25	35	24	17	199
Condicionada	4	1	1	0	3	2	1	3	15

Fuente: CEFP

El número de proyectos totales Pemex entre 2001 y 2008 fue de 37 proyectos: 34 directos y 3 condicionados (cuadro IV.6). Sin embargo, los Pidiregas fueron principalmente para la CFE, se iniciaron 214 proyectos de los cuales 199 fueron directos y 15 condicionados. Los proyectos se utilizaron principalmente para el cubrimiento de la red eléctrica y para la extracción de petróleo.

Los Pidiregas a partir de 2009 disminuyeron su participación dentro del total de las fuentes de financiamiento externas, disminuyó casi 18 veces, pasando de 5 mil 683.4 millones de dólares a tan sólo 323 mil millones (gráfica IV.5). Su porcentaje dentro el ingreso fue de entre 18.95 y 23.68% entre 2003-2008; con respecto al gasto fue 18.56 y 22.88%. (CEFP, 2007b) Para los años posteriores (2009-2012) el porcentaje de los Pidiregas fue menor, pues, el nivel de ingresos y del gasto tenía montos superiores a los de 2008 y además el monto disminuyó gravemente desde 2009 (CEFP, Gráficas Dinámicas).

La fuente de financiamiento Pidiregas muestra lo importante que es el desarrollo del sector energético en el país. Sin embargo, aunque estos proyectos deberían ser apoyados debido al peso que tiene Pemex en la economía⁵⁵ podrían ser

⁵⁵Pemex mediante sus exportaciones brinda una gran parte de los ingresos del Gobierno Federal, de igual forma aporta una gran cantidad de las reservas internacionales.

perjudiciales porque la economía mexicana sigue dependiendo de un solo sector por lo que “una reducción en los precios internacionales del petróleo disminuiría la cantidad de divisas que aportan las exportaciones de crudo a la balanza de pagos” (Vidal, 2012:1) y además disminuiría el número de reservas internacionales que sirven de blindaje para la economía ante desajustes en el exterior.

Después de 2009, el Comercio Exterior seguido por el Mercado Bancario fueron las fuentes de financiamiento que presentaron un mayor crecimiento en sus montos, ellos triplicaron y cuadruplicaron sus montos. Sin embargo, el Mercado de Capitales seguido por los OFI's aunque no presentaron aumentos tan significativos en sus montos, continuaron siendo las primeras fuentes de recursos del exterior debido a que sus montos totales eran muy superiores a los de las demás fuentes.

En todos los años la deuda externa estuvo en línea con los límites de endeudamiento, inclusive en 2009 cuando se superó el techo de endeudamiento externo, pues a cambio se contrató un menor endeudamiento interno.

2. Servicio de la Deuda

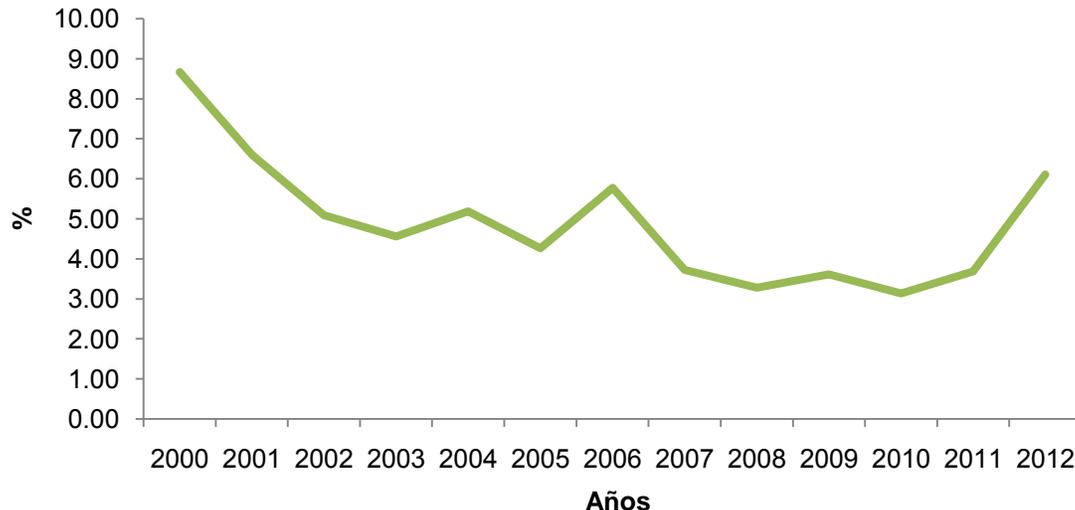
El servicio de la deuda es el último instrumento que sirve a la investigación para ilustrar la evolución de la deuda.

Se define como “el monto o cantidad a pagar en el país o fuera de él en moneda nacional o extranjera por concepto de amortización, intereses, comisiones u otros gastos derivados de la contratación y utilización de créditos a cargo del Sector Público Federal” (Banco de México, Glosario de Términos).

La evolución del servicio de la deuda (gráfica IV.9), muestra como disminuyó su participación de 2000 a 2009 en el total de la economía, ello se explica por los esfuerzos del gobierno para disminuir el monto de la deuda externa mediante su restructuración, así como por el intercambio de deuda interna por deuda externa.

A partir del 2010 el servicio de la deuda como porcentaje del PIB incrementó de nuevo su monto, ello es derivado de los mayores créditos contratados con las fuentes de financiamiento externo.

**Gráfica IV. 9 Servicio de la deuda
2000-2012
(Porcentaje del PIB)**



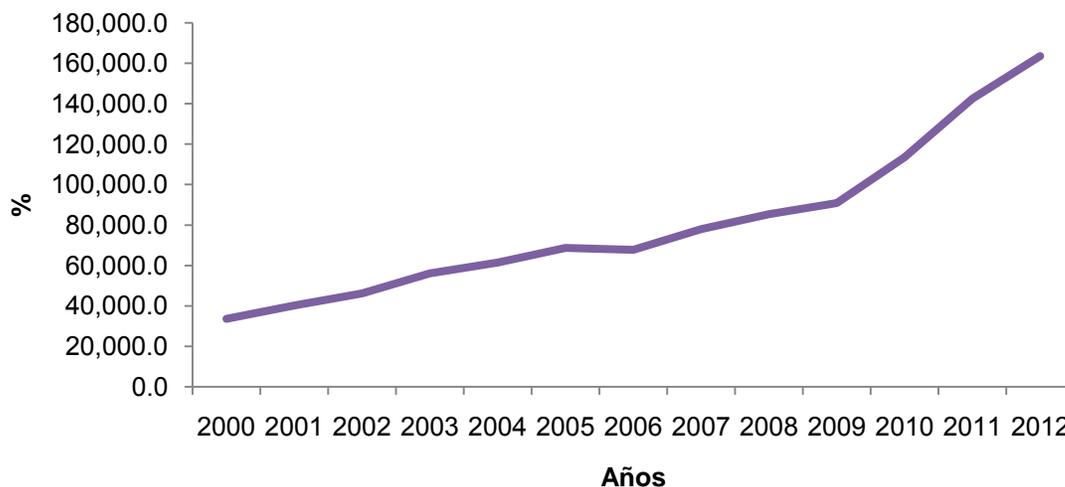
Fuente: Banco Mundial

El problema nunca ha sido el monto de endeudamiento como tal, se debe recordar la teoría de Fisher (1930) que explica como el verdadero problema de la deuda es el pago del servicio de la misma. El gobierno mexicano (2000-2012) después de la crisis de la década de los años ochenta y noventa, en las que el país quedó prácticamente con cero reservas internacionales, se esforzó en aumentar su monto para así contar con un “blindaje” que permita al país resguardarse ante variaciones en el exterior.

La evolución de las reservas internacionales (gráfica IV.10) ilustra el súbito incremento en su monto. Las reservas que para el 2000 eran cerca de los 30 mil millones de dólares incrementaron cerca del doble en 2007 (más de 70 mil millones de dólares), inclusive durante la crisis iniciada en 2008 las reservas continuaron con su tendencia al alza, para 2009 eran cerca de 100 mil millones de dólares y en 2012 fueron mayores a los 160 mil millones.

El gran nivel de reservas internacionales otorga al país un blindaje para contrarrestar efectos negativos provenientes del exterior.

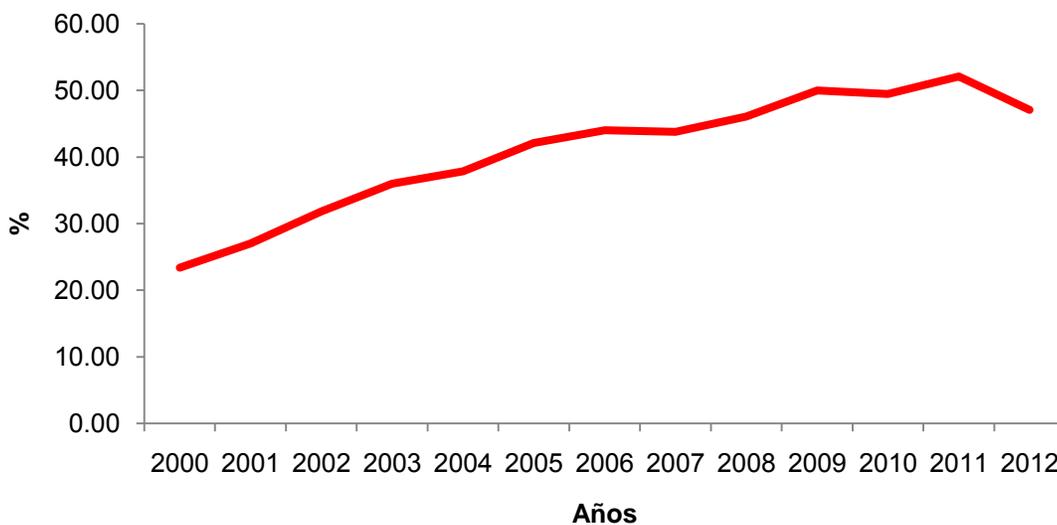
**Gráfica IV. 10 Total de reservas internacionales
200-2012
(Millones de dólares)**



Fuente: Banco de México

La gráfica IV.11, muestra como las reservas internacionales fueron cubriendo año con año una mayor parte del servicio de la deuda externa, en el año 2012 cubrían cerca de un 50%.

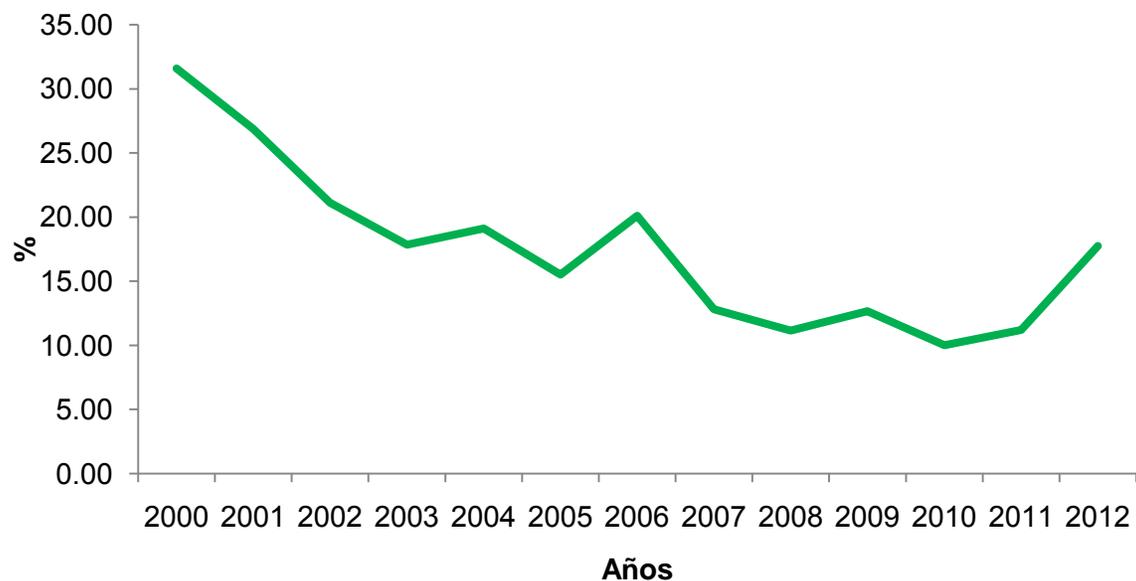
**Gráfica IV. 11 Total de Reservas
2000-2012
(Porcentaje de la deuda externa)**



Fuente: Banco Mundial

Otra forma de medir la cobertura del servicio de la deuda externa es mediante su porcentaje dentro de exportaciones de bienes y servicios, e ingreso (gráfica IV.12). Medido de esta manera se puede observar que el país cuenta con una menor cobertura. A diferencia de las reservas internacionales este rubro disminuye el blindaje de la economía ante efectos adversos.

**Gráfica IV. 12 Servicio de la deuda
2000-2012
(Porcentaje de exportaciones de bienes, servicios e ingreso)**



Fuente: Banco Mundial

Los resultados anteriores demuestran que una buena parte del servicio de la deuda está cubierto. Sin embargo, ante una situación de sobreendeudamiento los recursos podrían no ser suficientes.

3. Conclusiones

El capítulo arrojó tres principales conclusiones, las dos primeras no son nuevas, en el capítulo anterior (aunque no de la misma manera) se hizo mención a ellas.

La primera gran conclusión es el **cambio en el origen de la deuda**, los recursos pasaron a ser en su mayoría internos, el cambio permitió un comportamiento

asimétrico (cambio de deuda interna por deuda externa, cuando una aumenta la otra disminuye) entre la deuda externa y la deuda interna.

La segunda conclusión tiene que ver directamente con la primera. El cambio en el origen de la deuda incrementó la participación de los ingresos internos en el total de la deuda, eso causó a su vez un **cambio en las fuentes de financiamiento del sector público**, los títulos gubernamentales a largo plazo, en su mayoría los Bonos De Desarrollo a Tasa nominal, fueron quienes impulsaron el crecimiento de la deuda neta.

Las dos primeras conclusiones indican un cambio en la estructura de la deuda del sector público. A diferencia de décadas pasadas es actualmente en su mayoría interna y financiada por valores gubernamentales a largo plazo.

La tercera gran conclusión tiene que ver con la capacidad de pago del país, el gran aumento de la reservas internacionales permite que la economía mexicana cubra aproximadamente el 50% del servicio de la deuda, este **blindaje en la economía** reduce un posible riesgo país, cambiario y de crédito ante el aumento de la deuda externa.

Las tres grandes conclusiones tienen a su vez conclusiones subyacentes:

-Cambio en el origen de la deuda pública

El monto de la deuda interna es superior al de la deuda externa entre los años 2001-2012, dicho incremento responde al objetivo del gobierno de disminuir la importancia de la deuda externa en el total del financiamiento de la nación. Sin embargo, el impresionante aumento en 277.16%, en 2009, de la deuda externa demuestra la creciente sensibilidad del país ante cambios adversos en el exterior.

-Cambio en las fuentes de financiamiento del sector público

La deuda interna es el principal componente de la deuda total durante el mandato del PAN, por ello son las fuentes de financiamiento interno las que fomentaron el aumento de la deuda neta. Los Bonos de Desarrollo a tasa nominal fija y los demás títulos gubernamentales cambiaron la composición de la

deuda haciéndola a largo plazo. La reducción en la emisión de los títulos de largo plazo en 2009 comprueba que no sólo la deuda externa está expuesta ante un ambiente de incertidumbre económica, además la emisión a largo plazo de nuevo compromete los ingresos de los residentes al tener que costear la deuda interna en un plazo mayor.

Por parte de las fuentes de financiamiento externo se observa que la emisión de Bonos Públicos es el principal proveedor de capital del exterior, los Bonos son adquiridos por la banca de inversión, en su mayoría estadounidenses, la principal fuente también es la más peligrosa pues una gran parte de los acreedores de los Bonos se encontraron en riesgo de quiebra en 2008.

Tanto para las fuentes de financiamiento interno como para las fuentes de financiamiento externo la emisión de Bonos es el principal agente que impulsó el incremento en su monto.

Ante la crisis económica se optó por aumentar la participación de los OFI's, si bien estos agentes son una fuente más estable de recursos, sus financiamientos tampoco son los óptimos para el país; los recursos se destinan prácticamente a gasto corriente, limitando así la creación de una industria fuerte y la posibilidad de crecimiento económico.

Las líneas de crédito y el Mercado Bancario muestran la importancia del desarrollo de las exportaciones de bienes y servicios, y del apoyo hacia el sector energético (Pemex y CFE).

Los Pidiregas necesitan un mayor impulso al apoyar proyectos rentables de Pemex y CFE, sin embargo, la economía sigue dependiendo de un solo sector, una baja en el precio del petróleo podría tener serios problemas, reduciría el monto de divisas que entran en el país disminuyendo así la capacidad de pago afectando no solo al servicio de la deuda sino también a la balanza de pagos.

-Blindaje en la Economía

La mayor parte de la deuda externa pública se encuentra cubierta. Sin embargo, no se debe olvidar que el riesgo no desaparece: el enorme incremento de deuda externa, en 2009, pone en riesgo a la economía, pues aunque se cuenten con las

reservas internacionales necesarias para hacer frente a los pagos, un incremento mayor de la deuda externa generaría una salida masiva de divisas, generando otros problemas como inflación y problemas en la balanza de pagos.

Todo lo anterior señala que aunque la política se centre en un aumento de la participación de la deuda interna, la protagonista sigue siendo la deuda externa pues, el aumento de la primera quiere disminuir los riesgos ante un aumento de la segunda. En realidad todas las acciones de la Política de deuda giran en torno a la deuda externa y la disminución de su monto.

Las fuentes de financiamiento tanto interna como externas son extremadamente sensibles ante disturbios en el exterior, prueba son los cambios a corto plazo de la deuda interna y el aumento de la participación de los OFI's en 2009. Por ello los esfuerzos por disminuir el monto de la deuda externa se ven mermados cuando hay desajustes en el exterior.

Capítulo V

Conclusiones. Deuda externa del sector público, la estabilidad y riesgo en la economía

Durante toda la investigación se han mostrado los diversos roles que adopta la deuda externa para el desarrollo de la economía.

En un primer momento, la deuda externa mediante el equivalente general representa una fuente de crecimiento o estabilidad al financiar el desarrollo del comercio y de producción mundial: otorga capital a agentes económicos que no pueden solventar sus obligaciones con recursos propios.

Un segundo momento es cuando la deuda adopta un papel menos estable: el desarrollo del sistema capitalista, mediado por los bancos, se expande a todo el mundo; la producción y el comercio pasan a ser regulados por los intereses el Capitalismo Financiero, el cual se expande a todas la ramas de la economía, principalmente al sector Bancario, ello con el único fin de obtener mayores ingresos, anteponiendo así los intereses internacionales de los nacionales.

En un tercer momento, la deuda adquiere ya propiamente la característica de riesgo. La deuda externa responde a los requerimientos del sistema financiero internacional y a la de los países en desarrollo, colocan grandes sumas de capital en economías foráneas que les representen ingresos mayores. Inclusive el préstamo de los OFI's responde a los intereses del exterior al otorgar préstamos condicionados, rentables para las economías desarrolladas.

Los ingresos que entran al país son mediados por los requerimientos del exterior y no se utilizan para impulsar un desarrollo económico compatible con las necesidades del país.

Los tres puntos anteriores muestran a la deuda externa como posible riesgo en la economía, ello se comprueba con la descripción de los acotamientos históricos de las crisis "*de la deuda*" y la "*crisis cambiaria*"

La deuda externa contratada a finales de la década de los setentas y de principios de los ochenta sirvió para financiar un alto crecimiento económico y para el desarrollo de la industria petrolera. Aunque la deuda cumplía con las condiciones para incrementar el intercambio comercial y producción de mercancías, así como para el impulso de una industria, no se sembraron las condiciones para crecer a largo plazo. El crecimiento económico fue por un

periodo corto de tiempo y condicionado al desarrollo de un solo sector, el petrolero, y por las necesidades del exterior: la excesiva liquidez en el mercado financiero mundial y por la demanda de hidrocarburos.

La crisis de los años noventa fue diferente, si bien fue impuesta por la mayor liberación económica y financiera resultante de década de los años ochenta, la deuda de 1994-1995 a diferencia de la década pasada no fue contratada para financiar un proyecto “rentable” como lo era el petróleo. La deuda en este periodo no funcionó en ningún momento para fomentar el crecimiento del país, sirvió a las necesidades del exterior de incrementar sus ganancias colocando grandes sumas de capital en países que le representaran mayores ganancias.

Las deuda de los años ochenta y noventa fueron impuestas por las necesidades de expansión del exterior y no para el desarrollo de una industria, infraestructura o para el intercambio y producción de bienes y servicios.

La misma definición de la deuda pública externa, limita su participación para el crecimiento del país, sirve para financiar el gasto público y para pagar la deuda de ejercicios anteriores, la historia demuestra que en realidad es así: tanto en la década de los ochenta como en la de los noventa no se financió ningún proyecto que asegurara el crecimiento económico a largo plazo. Actualmente, la deuda Pidiregas aunque pretende crear proyectos rentables para el petróleo y la electricidad no permite un crecimiento a largo plazo, pues se condiciona, de nuevo, la economía hacia uno o pocos sectores económicos y la hace vulnerable ante desajustes del exterior.

Ante el miedo por no repetir los errores del pasado, la administración del PAN se esforzó por disminuir el peso de la deuda externa dentro del total de la deuda. La estrategia del gobierno fue incrementar el monto de la deuda interna a largo plazo. En general la táctica de mantener finanzas públicas sanas y una mayor participación de la deuda interna plantearon un ambiente de “estabilidad” económica hasta el año 2008.

Aunque parece que durante los sexenios gobernados por el PAN la deuda interna fue el eje de la política, en realidad no fue así, la deuda giraba en torno

de la deuda externa: en como disminuir su monto, su renegociación, su pago y su costo.

La sustitución de deuda externa por deuda interna se pudo mantener hasta 2009, en ese año, la deuda externa que disminuyó su monto tuvo una tasa de crecimiento del 277% con respecto al año anterior. El aumento fue impulsado por un incremento en todas las fuentes de financiamiento de la deuda externa, sin embargo, el gobierno expresó su deseo de aumentar mayoritariamente la participación de los OFI's dentro de las fuentes de recursos de la deuda externa.

El aumento de contratación de préstamos con OFI's desde 2009 permite el surgimiento de una interrogante: ¿para qué se piden préstamos con los OFI's si ellos apoyan a sectores con poco potencial para impulsar el crecimiento económico en el país? la respuesta es porque a pesar de representar una fuente más estable de recursos, en realidad tienen una mayor participación dentro de los préstamos en una economía ante periodos de crisis (1982 y 1995,) pues, invierten en sectores no estratégicos para México, pero si lo hacen en sectores que impulsan el desarrollo de las empresas trasnacionales, por ello ante los disturbios económicos aumentan sus créditos para salvaguardar los intereses de economías desarrolladas y así evitar quiebras que les podrían afectar.

La estrategia del gobierno basada en disminuir el riesgo de la deuda externa no se logró, porque aunque se disminuyó su monto el peligro nunca desapareció: la mayor fuente de ingresos externos durante todo el periodo estudiado (2001-2012) es mediante la emisión de Bonos Públicos cuyos acreedores son en su mayoría bancos de inversión estadounidenses, mismos que estuvieron en riesgo de quiebra en el 2008.

La deuda interna tampoco está libre de riesgos, ella se contrata a largo plazo y mediante valores gubernamentales, por lo que el peligro no se encuentra ante cambios en el exterior sino porque compromete los recursos de las siguientes generaciones y reduce la cantidad de préstamos disponibles para las pequeñas y medianas empresas, limitando así los recursos que podrían generar mayores fuentes de empleos. El intercambio de deuda externa por deuda interna no

soluciona el problema de la deuda pública, tan sólo se cambia el origen y naturaleza del problema.

El estudio de la deuda en épocas recientes sigue confirmando que la deuda externa se contrata por las necesidades del exterior, por ello la estabilidad y el riesgo de la misma reside en el comportamiento del exterior:

El gobierno regula en función de las necesidades del exterior, en cuanto la economía entra en crisis cambia su manejo: 1982 la crisis implicó el cambio de su plazo de vencimiento y pago; 1995, la deuda implicó una regulación en pro del sistema bancario; en 2009 ante la crisis financiera internacional, aumentó el monto de la deuda externa, se contrató deuda interna a corto plazo y se incrementó el crédito con los OFI's.

La deuda externa si bien no presenta una oportunidad de crecimiento para el país y obedece a las necesidades del exterior no representaría problemas para la economía si se demuestra que se puede pagar el servicio de la deuda. El aumento desmesurado de las reservas internacionales sirve de blindaje económico, pero las divisas que entran al país no se quedan en él, sino que, al igual que la contratación de la deuda, salen en función de las necesidades del exterior, como el pago de la deuda o por las importaciones.

La historia ha demostrado que el origen de las crisis de la deuda reside en el cambio en las composiciones: en los años ochenta y noventa la deuda fue contratada a corto plazo y con bancos trasnacionales; en la actualidad, la deuda externa no es directamente contratada con bancos internacionales, pero si lo hace indirectamente mediante la emisión de Bonos a largo plazo, ello permite que la deuda externa permanezca con su tendencia hacia la "privatización" y "norteamericanización".

Por todo lo anterior, el aumento desmesurado en la deuda externa desde 2009 significa un riesgo para la economía mexicana pues su origen se basa en la sanidad financiera del exterior y no en las necesidades de la economía mexicana. De seguir con esa tendencia hacia el alza se podría caer en una

situación similar a la de la crisis de la deuda de los años ochenta, prueba de ello es lo acontecido en el presente año (2014).

En la actualidad, los precios internacionales del petróleo han disminuido, eso reduce el número de divisas disponibles para el saldo de la cuenta corriente y para el pago del servicio de la deuda, dicha situación se complica debido al bajo crecimiento de la economía (Bank of América-Merrill Lynch pronostica un crecimiento del 2.2 para este año). Si la deuda externa sigue incrementando a un ritmo acelerado, el bajo crecimiento de la economía implicará un aumento en los recursos que se tienen que destinar hacia su servicio, y recordando que Pemex es quien otorga una gran parte tanto de las reservas internacionales así como para los ingresos del gobierno, la baja en el precio del petróleo internacional podría de nuevo presentar dificultades para el pago de la deuda externa.

Bibliografía

Apartados de Hacienda (2014), disponible:<<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/pipp/pidiregas/glosario.pdf>>[Consultado el 09 de abril de 2013]

Banco de México (1986) disponible:
<<http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7B08AAACE32-BD95-948D-DF3E-459FB7BC6DEA%7D.pdf>> [Consultado el 27 de noviembre de 2014]

Banco de México (1987) disponible: <
<http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7B82661EAC-6A86-E0FB-C02F-CC4F9224247E%7D.pdf> >
[Consultado el 27 de noviembre de 2014]

Banco de México (2010), “El Banco de México y los Organismos Internacionales”, disponible:<<http://www.banxico.org.mx/material-educativo/informacion-general/catedra-banco-de-mexico/universidad-autonoma-de-mexico-uam-mayo-julio-2/%7BCDD97C4F-7E16-840F-0B30-1CC25C6CCB22%7D.pdf>> [Consultado el 20 de febrero de 2014]

Banco de México, Glosario de términos, disponible:
<<http://www.banxico.org.mx/divulgacion/glosario/>>[Consultado el 05 de junio de 2014]

Banco Mundial, “Servicio de la Deuda externa”, disponible:
<<http://datos.bancomundial.org/indicador/DT.TDS.DECT.CD>>[Consultado el 18 de junio de 2013]

Camil, Jorge, (2007), “El error de diciembre en perspectiva” en *Periódico La Jornada*, en línea, viernes 24 de julio 2009, disponible:
<<http://www.jornada.unam.mx/2009/07/24/opinion/018a2pol>>[Consultado el día 16 de marzo del 2014]

Ceceña, L. (1997), “Presentación” en *Crisis bancaria y carteras vencidas*. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Autónoma Metropolitana, la Jornada Ediciones.

CEFP (2007b), “Pidiregas un estudio general”, disponible:
<<http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0722007.pdf>
>[Consultado el 2 de Junio 2014 a las 2:41 pm]

CEFP, (2007a) “Temas Relevantes sobre Finanzas Públicas 2007-2008”, disponible:

<<http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0832007.pdf>>[Consultado el 2 de Junio de 2014]

CEFP, Gráficas dinámica de Gastos, disponible:
<http://www.cefp.gob.mx/graficasdinamicas/dep_TableroGasto.html>[Consultado el 2 de junio de 2014]

CEFP, Gráficas dinámicas de Ingresos, disponible:
<http://www.cefp.gob.mx/graficasdinamicas/deh_IngresosPetrolerosNoPetroleros.html>[Consultado el 2 de junio de 2014].

Correa, E. y Girón, A. (2013), "Reserva federal, política monetaria primera crisis de titulación" en *Revista Ola Financiera*, en Línea, No. 16. Septiembre-diciembre de 2013. México, Universidad Nacional Autónoma de México, disponible:<http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/16/pdfs/CorreaGiroonOlaFinanciera16.pdf> [Consultado el 20 de septiembre de 2014]

Dadush, U., Dasgusta, D. y Ratha, D. (2000), "El papel de la deuda a corto plazo en las crisis" en *Finanzas y Desarrollo*, en línea, diciembre de 2000, pp. 54-57, disponible:<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2000/12/pdf/dadush.pdf>>[Consultado el 12 de febrero de 2014]

Fernández, J. (2010), "El manejo de la deuda pública externa" en *Crecimiento económico y equidad*. México, el Colegio de México.

Fisher, I. (1933 [1999]), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions". Reproducido en español con el título "La teoría de la Deuda-Deflación en las grandes depresiones", *Revista Problemas del Desarrollo*. Vol. 30, No. 119. Octubre-diciembre 1999.

Flores, J. (1986), "Algunas Consideraciones sobre el financiamiento externo y la producción de bienes de capital" en *Inversión extranjera directa e industrialización en México*. México, Universidad Nacional Autónoma de México.

FMI (2014), "Cómo promueve el FMI la estabilidad económica mundial", disponible en: <<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/globstabs.pdf>>[Consultado el día 04 de noviembre de 2014]

Galindo, A. (2003), "El Papel del Sistema Bancario en el Crecimiento" en *Notas para el Coloquio Latinoamericano*, en línea, disponible:<<http://www.ycsg.yale.edu/documents/latinPapers/Galindo.pdf>>[Consultado el 15 de enero de 2014]

Girón, A. (1984), "La renegociación de la deuda externa: 1984-1999" en *Momento Económico*, en línea, septiembre de 1984, pp.13-16, disponible: <<http://ru.iiec.unam.mx/1352/>>[Consultado el 05 de enero de 2014]

Girón, A. (1986), "Algunas Consideraciones sobre el financiamiento externo y la producción de bienes de capital" en *Inversión extranjera directa e industrialización en México*, México, Universidad Nacional Autónoma de México.

Girón, A. (1991), *Cincuenta años de deuda externa*. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas.

Girón, A. (2002), "La primera crisis del siglo XXI" en *Crisis financieras*. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas.

Girón, A. (2005), "La moneda: un debate contemporáneo", en revista *Problemas del Desarrollo*, en línea, vol. 36, número. 142, julio-septiembre, 2005, pp. 127-143. México, Universidad Autónoma de México, disponible:<<http://www.redalyc.org/pdf/118/11820079009.pdf>>[Consultado el día 04 de noviembre de 2014]

Girón, A. (2006), "Financiamiento del desarrollo: endeudamiento externo y reformas financieras" en *Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado*. Buenos Aires, Editorial Cooperativa, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO)

Girón, A. y Correa, E. (1997), *Crisis bancaria y carteras vencidas*. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Autónoma Metropolitana. La Jornada Ediciones.

González, R. (1988), "La economía mexicana en el final de un sexenio de crisis" en *Momento Económico*, en línea, enero, 1988, Vol. 33. pp. 13-14, disponible:<<http://ru.iiec.unam.mx/1817/>>[Consultado el 19 de enero 2014]

Green, R. (1977), "La deuda pública externa de México 1965-1976" en *Comercio Exterior*, vol 27, núm 11, noviembre de 1977, pp. 1279-1286.

Green, R. (1998), *Lecciones de la deuda externa de México de 1973 a 1997. De abundancias y escaseces*. México, Fondo de Cultura Económica.

Gunther, J. W. y R.R. Moore (1993), "Crédito y actividad económica en México" en *Economía Mexicana, Nueva Época*, vol. II, núm.2, pp. 415-428.

Gurría, J. (2000), “México Evolución reciente, reformas estructurales y futuras tareas” en *Finanzas y Desarrollo*, en línea, marzo de 2000, pp. 23- 26, disponible:<<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2000/03/pdf/gurria.pdf>>[Consultado el 15 enero de 2014]

Hilferding, R. (1910), *El Capital Financiero*. México, ediciones El Caballito.

IPAB, Página Oficial del IBAP, Acerca del IPAB, disponible:<<http://www.ipab.org.mx/IPAB/acerca-del-ipab>>[Consultado el día 16 de marzo del 2014]

Justo, M. (2012) “El ocaso de los bancos de inversión” en *BBC Mundo*, en línea, disponible:
<http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/10/121011_economia_bancos_invers ion_ocaso_lav.shtml>[Consultado el 1 de junio de 2014].

Marx, C. (1867), “La mercancía y el dinero, o la Circulación de Mercancías” en *El capital: crítica de la economía política, Volumen 1*. México, editorial Siglo XXI.

Mishkin, F. (2008), “Panorama General del Sistema Financiero” en *Moneda, banca y Mercados Financieros*. México, Editorial Pearson

Morera, C. (1998), “Los Grupos y la Crisis de 1994” en *El capital financiero en México y la globalización. Límites y contradicciones. Colección Problemas de México*. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, Ediciones Era.

Olave, P. (1989), “Plan Brady: ¿Solución a la crisis de la deuda?” en *Momento Económico*, en línea, marzo 1989, pp. 7-10, disponible:<http://ru.iiec.unam.mx/1912/1/num44-articulo3_Olave.pdf>[Consultado 19 de enero 2013]

Pattillo, C., Poirson, H. y Ricci L. (2002), “La deuda externa y el crecimiento” en *Finanzas y Desarrollo*. Volumen 39, Número 2.junio 2002, pp 32-35, disponible:<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2002/06/pdf/pattillo.pdf>> [Consultado el 12 de febrero de 2014]

Pérez, C. (1987), “El presupuesto para 1987. Nuevamente el peso de la deuda pública” en *Momento Económico*, en línea, febrero, 1987, pp. 6-9, disponible:<<http://ru.iiec.unam.mx/1731/>>[Consultado el 19 de enero de 2014]

Pérez, C. (1989), “El presupuesto para 1989: ¿Una nueva perspectiva para la deuda?” en *Momento Económico*, en línea, mayo, 1989, pp. 20-24, disponible:<<http://ru.iiec.unam.mx/1929/>>[Consultado el 19 de enero de 2014]

PND, 2001-2006, *Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006*, disponible:<<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/compila/pnd.htm>>[Consulta do el 8 de abril del 2014]

PND, 2007-2012, *Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012*, disponible:<<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/compila/pnd.htm>>[Consulta do el 8 de abril del 2014]

Política de Deuda (2003), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2003/documentos/resultados_generales/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2000), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2000/temas/tomo/r00g07.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2001), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2001/temas/tomo/r03d01.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2002), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2002/temas/tomo/r03d05.pdf>[Consultado el 3 de noviembre del 2013]

Política de Deuda. (2004), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2004/documentos/r0/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2005), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2005/contenido/r0/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda, (2006)
disponible:<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2006/contenido/resultados_generales/r02/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2007), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2007/documentos/r02/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2008), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2008/documentos/r02/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2009), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2009/documentos/r02/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2010), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2010/documentos/r02/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2011), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2011/documentos/r02/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Política de Deuda. (2012), disponible:
<http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2012/docs/r02/r02d20.pdf>[Consultado el 3 de noviembre de 2013]

Rodríguez, I. (2006), "Fox disminuyó la deuda externa, pero aumentó la interna en 61 mil mdd" en *Periódico La Jornada*, en línea, agosto 2006, disponible:
<http://www.jornada.unam.mx/2006/08/13/index.php?section=economia&article=026n1eco>>[Consultado el día 21 de mayo 2014]

SHCP, 2011. *Deuda Externa*, disponible:
<http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/credito_publico_ii/deuda_ext/Paginas/deudaexterna.aspx>[Consultado el día 18 de junio del 2013]

SHCP, *Sitio de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público*, disponible:
<http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/credito_publico_ii/deuda_ext/Paginas/deudaexterna.aspx>[Consultada el 04 de marzo de 2012]

Suarez, S. (1988), "Petróleo mexicano: de la expropiación al auge y su crisis. Lo "negro" del "oro negro". *Momento Económico*, en línea, abril, 1988, pp. 15-16. Disponible:<<http://ru.iiec.unam.mx/1835/>>[Consultado el 14 de enero de 2014]

Vidal, G. (2014), "Debilidad en el crecimiento, baja en los precios de crudo en el Financiero" en *Periódico el Universal*, en línea, viernes 7 de noviembre de 2014, disponible:<<http://www.eluniversal.com.mx/finanzascartera/2014/impreso/debilidad-en-el-crecimiento-baja-en-los-precios-del-crudo-114686.html>> [Consultado del 07 de noviembre de 2014]

Vilariño, A (2001), “Riesgos financieros”, en *Turbulencias financieras y riesgos de mercado*. Madrid, Prentice Hall.

Zebadúa, E (1997), “Rescate del Sistema Bancario Mexicano” en *Crisis bancaria y carteras vencidas*. México, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Autónoma Metropolitana, La Jornada Ediciones.