

31  
Lej



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

---

**FACULTAD DE ECONOMIA**

**"EL REENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS  
EMPRESAS PRIVADAS EN MEXICO. 1988 - 1994"**

**T E S I S**

**PARA OBTENER EL TITULO DE:**

**LICENCIADO EN ECONOMIA**

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

**CERVANTES SANCHEZ GUADALUPE**

**ASESOR: LIC. JOSE VARGAS MENDOZA.**



**CIUDAD UNIVERSITARIA,**

**NOVIEMBRE DE 1996**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

*Gracias a la UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO por darme la oportunidad de estudiar y concluir una carrera profesional.*

*A la FACULTAD DE ECONOMIA, por lo que representa.*

*Gracias a mis Profesores, por sus enseñanzas, en especial a mi asesor y a mis sinodales.*

*Gracias a mis amigos.*

*Guadalupe Cervantes Sánchez*

*Doy gracias a Dios,  
por darme la oportunidad  
de vivir.*

*Dedico este trabajo a mis padres:*

*Porfirio Cervantes Vázquez y Ciria Sánchez Contreras y a mi hermana  
Maricela.*

*Quiero expresarles mi agradecimiento por ser los mejores padres de los  
cuales yo lo he aprendido todo, gracias les doy por darme su apoyo  
incondicional, su cariño, su comprensión, y sobretodo por depositar su  
confianza en mí. Tomen este trabajo como parte de su triunfo como padres,  
porque es de ustedes, porque representa toda una vida llena de sacrificios,  
a mí no me pertenece es suyo. Los quiero con toda mi alma.*

*A mi hermana Maricela: gracias te doy por ser la mejor hermana del mundo  
y a la que quiero mucho, sabes que parte de este trabajo es tuyo, que te  
pertenece porque me has apoyado en todo, has sido mi mejor consejera y  
amiga. Tú eres el ejemplo de la mujer que yo quiero seguir, que lucha día  
con día y no se deja derrotar por nada.*

*A mis hermanos Porfirio, Hilario y Efrén: gracias les doy por sus cuidados,  
sus consejos y su cariño, quiero decirles que los quiero mucho y que  
agradecida estoy con Dios y con mis padres, porque han formado tres  
grandes hombres a los cuales los admiro y los respeto por su espíritu de  
lucha.*

*A mis sobrinos: Efrén, Mónica, William y Guillermo, que forman parte de  
mi vida y son mi mayor aspiración por salir adelante.*

*Guadalupe Cervantes Sánchez*

**“EL REENDEUDAMIENTO  
EXTERNO DE LAS  
EMPRESAS PRIVADAS EN  
MÉXICO”.  
1988-1994.**

# ÍNDICE

**INTRODUCCIÓN..... 1**

## **CAPÍTULO 1.- EL COMPORTAMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PRIVADO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA. 1982-1988.**

**1.1 ANTECEDENTES DE LA CRISIS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN MÉXICO EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA.....4**

**1.2 ORÍGENES QUE CAUSARON EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS. 1970-1982.....11**

**1.3.- CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO 1971-1982.....21**

**1.4.- SUPERACIÓN DEL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PRIVADO. 1982-1988..... 25**

## **CAPÍTULO 2.- LAS NUEVAS CONDICIONES DEL REENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS 1990-1994.**

**2.1.- ANÁLISIS DE LA REAPERTURA DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITALES A LAS EMPRESAS PRIVADAS..... 32**

**2.2.- LA NUEVA MODALIDAD DE FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS PRIVADAS..... 36**

**2.3.- EL SIGNIFICADO DEL NUEVO REENDEUDAMIENTO INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS PRIVADAS. ....41**

**CAPÍTULO 3.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS. 1988-1994.**

**3.1.- CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS PRIVADAS QUE SE HAN ENDEUDADO EN EL MERCADO EXTERIOR EN EL PERIODO RECIENTE. . .46**

**3.2.- LA MODALIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS EN EL PERIODO 1990-1994. ....52**

**3.3.- TASAS DE INTERÉS Y ESTRUCTURA DE VENCIMIENTO DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS PRIVADAS. 1988-1994. .... 58**

**3.4.- RELACIÓN DE ALGUNAS VARIABLES MACROECONÓMICAS CON LA DEUDA EXTERNA DE LAS EMPRESAS PRIVADAS. 1988-1994. ....64**

**3.5.- DESTINO Y USO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS 1988-1994. ....70**

**CONCLUSIONES. ....74**

**BIBLIOGRAFÍA. ....77**

## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de tesis forma parte del proyecto de Investigación, de la Facultad de Economía, de la Universidad Nacional Autónoma de México, denominado "El reendeudamiento externo de México 1988-1994", coordinado por el Profesor José Vargas Mendoza, quien también ha fungido como mi asesor de tesis, por lo cual manifiesto mi agradecimiento a su apoyo brindado.

La tesis que hoy culmino se inscribe en una línea de investigación que pretende analizar cuales son las transformaciones que ha sufrido la economía mexicana en su vinculación con el mercado mundial, específicamente en el ámbito financiero.

Durante la última década, la economía mundial ha sufrido una serie de transformaciones como parte de la modernización capitalista; ante este fenómeno, la política económica de nuestro país, se ha encaminado a impulsar un nuevo modelo, consistente en la apertura de la economía mexicana al mercado mundial y a reestructurar el aparato estatal.

Como parte de estos cambios se consolidó la apertura comercial con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, que fue aprovechado por las empresas privadas, que se vieron en la necesidad de recurrir a créditos externos para modernizar su aparato productivo y sacar ventajas de la apertura y del tratado en particular. Dicha situación, elevó sus niveles de endeudamiento a través de la colocación de instrumentos financieros de deuda en el exterior, por ejemplo, Bonos y Papel Comercial, en los mercados financieros internacionales, debido a que eran más rentables, con tasas de interés más atractivas en términos reales, que las de nuestro mercado, lo que condujo a un endeudamiento externo muy alto en el período 1990-1994.

Prácticamente la deuda de las empresas mexicanas, presentó un ascenso significativo durante el período de estudio, dicho aumento obedeció a la carencia de liquidez en el mercado interno y a las exigencias de modernización que imponía e impone el nuevo modelo de desarrollo que está siguiendo nuestro país.

Como característica, la mayoría de la deuda de las empresas mexicanas, está expresada en dólares, lo que provocó que se disparara su deuda externa en pesos, lo anterior hizo que muchas empresas se enfrentaran a graves problemas de liquidez por los vencimientos de los compromisos adquiridos en el exterior, sobre todo por el estallamiento de la crisis de diciembre de 1994.

Debido a la gran importancia que este fenómeno representa para la economía del país, consideré trascendente realizar un estudio que explicara el origen y la evolución del reendeudamiento externo de las empresas privadas en México, durante 1988-1994.

Para elaborar esta investigación, me propuse los siguientes objetivos fundamentales:

a) Hacer una breve interpretación de los factores que incidieron en el reendeudamiento externo de las empresas privadas mexicanas en el período que analizo.

b) Analizar la situación actual del endeudamiento externo en el período de estudio 1988-1994.

c) Realizar una breve descripción del impacto que se produjo con el reendeudamiento externo de las empresas privadas sobre su estructura financiera.

Las hipótesis, que guían esta investigación son:

1) Las empresas privadas mexicanas se reendeudaron con el exterior con la finalidad de ser altamente competitivas en el entorno de modernización y globalización financiera mundial.

2) La nueva modalidad de endeudamiento que están siguiendo las empresas tiene que ver con los cambios que se están dando en el mercado financiero internacional.

La estructura de esta investigación está dada de la siguiente manera:

En el primer capítulo, se muestran los antecedentes del endeudamiento externo de México y en particular de sus empresas privadas, durante la década de los ochenta, con el objeto de conocer la estructura de la deuda externa del sector privado, así como también tratar sus orígenes y características, con la finalidad de plantear posteriormente como se fue dando la superación del problema de su endeudamiento externo en la década de los ochenta.

En el segundo capítulo, se trata de explicar cuales son las nuevas condiciones del reendeudamiento de las empresas privadas, dando a conocer cuando se dio el acceso a los mercados financieros de capitales y su nueva modalidad de financiamiento internacional, así como el significado del endeudamiento de esos años.

En el último capítulo, se analiza el estado actual del endeudamiento externo de las empresas privadas resaltando tanto sus características generales; el destino y uso de los créditos contratados; su relación con algunas variables macroeconómicas, así como su comportamiento tendencial en los próximos años.

He tomado como período de estudio 1988-1994, porque en esta etapa las empresas privadas se endeudaron masivamente con el exterior, después de haber dejado de recibir créditos del extranjero en el lapso de 1982 a 1987, pero posterior a esos años, la situación se invirtió como resultado de los cambios que se produjeron en nuestra economía, como transición en el sistema financiero internacional que permitió que México volviese a ser sujeto del crédito voluntario internacional.

En términos generales el marco teórico que guía nuestra investigación se encuentra implícito a lo largo de toda la tesis, pero en forma general lo podemos resumir tomando

como punto de partida el papel del crédito y del endeudamiento externo en el desarrollo económico de un país<sup>1</sup>.

A nivel general, el fenómeno del endeudamiento es un proceso que está vinculado a la acumulación de capital y a los ciclos de expansión del crédito (crece en periodos de auge, se contrae en los de crisis y depresión). Se convierte por así decirlo, en una necesidad de la expansión de la producción capitalista en la medida que hace posible la ampliación de la producción y de la rentabilidad del capital en cada ciclo expansivo de la misma a costa del crecimiento del endeudamiento y de las repercusiones que de ello se derivan.

Conforme a Hilferding, la necesidad del crédito es aún mayor en la etapa de los monopolios por dos razones: Primero, porque para instalar una nueva empresa se requiere de un monto de capital cada vez más considerable, porque la ganancia que se acumula en cada ciclo de la producción no es suficiente para transformarse en capital independiente, y como el capital fijo de las grandes empresas queda bloqueado en el proceso productivo y no puede ser recuperado de manera inmediata, entonces la rotación se alarga, pero para poder funcionar productivamente el capitalista opta por diversos mecanismos de financiamiento para diversificar sus inversiones o reponer su equipo productor, entre ellos está recurrir al endeudamiento.

En segundo lugar, el capital monopolico se convierte por necesidad del sistema capitalista, en un polo de tracción del capital en su forma de dinero, ya sea por necesidad de dinamizar aún conjunto de fracciones menores del capital que han pasado a ser dependientes o bien porque una gran empresa es la única que puede garantizar el reflujo del capital prestado, por ello preferentemente quienes se endeudan son los grandes monopolios.

Pero así como el endeudamiento permite ampliar la escala de la producción también crea problemas en cada etapa de expansión internacional del crédito porque a la larga termina por incidir en la crisis de los países y de las empresas en general cuando entran en una situación de inestabilidad económica.

En síntesis, el fenómeno del endeudamiento está asociado a cada etapa de expansión de la economía y termina siendo un obstáculo para el crecimiento económico cada vez que estalla una crisis.

Por último, quiero manifestar mi más profundo agradecimiento por el apoyo que recibí de todas aquellas personas que me apoyaron en la realización de este trabajo, en especial del Lic. Ranulfo Vivas Cisneros, por sus valiosos comentarios que enriquecieron la elaboración de la tesis. También quiero señalar que los errores y aciertos contenidos en él, son de mi entera responsabilidad.

---

<sup>1</sup> Para más detalle sobre el marco teórico para estudiar el endeudamiento externo véase, Vargas Mendoza José, "La Problemática de la Deuda Externa Latinoamericana y Mexicana", inédito. 1986.

# ***CAPÍTULO 1.***

***EL COMPORTAMIENTO DEL  
ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE  
LAS EMPRESAS PRIVADAS EN LA  
DÉCADA DE LOS OCHENTA.***

***1982-1988***

## **1.1 ANTECEDENTES DE LA CRISIS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN MÉXICO EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA.**

El tema de la deuda externa de México, debido a su gran importancia y complejidad, se ha convertido en una de las partes principales dentro del análisis de la situación económica del país. Por tal motivo este gran fenómeno ha despertado interés en todos los sectores de la sociedad por conocer sus principales aspectos. En este sentido, es necesario analizar los antecedentes y transformaciones que la deuda externa total ha tenido en el período de 1982 a 1988, con la finalidad de explicar posteriormente la evolución de la deuda del sector privado.

Sabemos que el problema de la deuda externa de México, se inició a partir de la contratación de la denominada "Deuda de Londres", con la finalidad de construir ferrocarriles nacionales en 1924. Y es a partir de aquí donde la expansión de la deuda comenzó a tener un comportamiento peculiar y propio de esa época, manteniéndose constante en algunos años y en otros variante. Por lo que cada etapa de endeudamiento internacional que vive un país, en particular México, debe considerarse como un momento distinto de otro en términos de forma y contenido. Nuestro interés se centra en el período reciente del endeudamiento externo de nuestra nación.

Los principales orígenes de su expansión en forma reciente, se centra en que el gobierno mexicano la tomó como punto de partida para resolver sus problemas financieros inmediatos; entre ellos financiar el gasto público para ajustar los desequilibrios presupuestales y los déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, y de esta forma hacer frente a los desequilibrios de la economía mexicana en general, sin buscar otras alternativas. Este problema se agravó en el año de 1973, debido a la generación de un excedente de liquidez en los mercados internacionales de dinero y la carencia relativa del mismo. En sí, la situación de la economía mexicana en la década de los setenta, se caracterizaba por la presencia de un mercado interno limitado, acompañado de graves presiones inflacionarias, una tasa de desempleo que tendía a elevarse, ingresos fiscales estancados y un tipo de cambio fijo. La presencia de estos factores, imposibilitaron el crecimiento del PIB. En particular en los años de 1973-1974, el déficit externo se manifestó como resultado de la crisis agrícola y la insuficiencia petrolera, que originó la importación de estos bienes, así como el desorden financiero internacional existente. Todo esto provocó que los niveles de precios se incrementaran, como también las tasas de interés, la especulación de divisas y la fuga de capitales, que dio lugar a fuertes incrementos de la deuda pública externa. Por lo tanto, el endeudamiento externo se convirtió en la única salida a corto plazo. Con todo esto, se tuvo que la deuda del sector público a finales de 1976 se quintuplicara, pasando de 4 mil millones de dólares en 1970 a 20 mil millones de dólares en 1976. Como podemos observar el incremento fue bastante alto. En tanto que la del sector privado creció también de manera importante, al pasar de 2 mil millones de dólares en 1970 a aproximadamente 10 mil millones de dólares en 1976.

Posteriormente, la situación de la economía mexicana exigía la importación de bienes de capital. Para lograr esto se recurrió a créditos externos de manera más frecuente, hasta llegar al límite de imposibilitar su propia capacidad de pago. Para resolver este problema, en octubre de 1976, se recurrió al F.M.I., que aprobó fondos para México por un total de 965 millones de dólares a través de los Derechos Especiales de Giro (DEG'S), y se firmó un programa de asistencia financiera para superar la crisis que estallo en ese año. (Green, 1988).

A finales de la década de los setenta, se contaba con la acelerada expansión de la deuda externa de México, tanto pública como privada, que encontraba en la oferta excesiva de liquidez internacional, la solución a sus problemas, y es a partir de aquí, donde la brecha de la deuda privada comienza a aumentar en comparación con la pública.

Por otra parte, en el año de 1981, México empezó con graves problemas financieros, causados por la caída de los precios del petróleo, originando un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, acompañada de grandes pérdidas de divisas que fueron compensadas inmediatamente con créditos externos de corto plazo, que dada las condiciones del mercado internacional resultaron muy costosos. Esto influyó en el incremento de la deuda externa de nuestra nación, sobre todo la del sector privado.

El auge petrolero orilló al gobierno mexicano a contratar deuda con la banca estadounidense, siendo México, el que más contrajo pasivos en comparación con otros países latinoamericanos, con un monto total de 22,850 millones de dólares, de los cuales 10,942 millones correspondían al sector público y 11,908 millones al sector privado durante 1982. Con respecto al sector privado, cabe mencionar que la mayoría de los pasivos, fueron contratados a corto plazo, lo que implicaba un alto riesgo en el cumplimiento de sus compromisos. En cambio, el sector público registraba una deuda contratada a corto plazo menor. Cabe resaltar que la deuda externa del sector privado con los bancos norteamericanos, deuda de corto plazo, con vencimiento menor de un año, representaba el 52.1 por ciento del endeudamiento total de México, en el último año de la expansión económica debido al boom petrolero (1977-1981). Por lo cual, los compromisos de dichas instituciones tenían más peso sobre el sector privado, que en referencia al sector público. Para 1982 la deuda externa privada contratada con la banca norteamericana representaba el 85% de su total.

En 1982, México en el contexto general de su crisis económica, entró en un período prolongado de renegociaciones, tratando de buscar el saneamiento de sus finanzas externas, para volver a tomar la ruta del crecimiento, que se encontraba totalmente deteriorada. Son cuatro etapas renegociadoras las que se presentaron entre 1982 y 1987.

La primera se dió entre 1982 y 1983, su finalidad primordial fue resolver la llamada "Crisis de Liquidez" existente en la economía mexicana, que se presentó en agosto de 1982 cuando se agotaron las reservas internacionales, este gran problema obligó al gobierno a declarar una suspensión de pagos del principal de la deuda externa, durante tres meses. Las consecuencias que provocó esta "moratoria" fueron las siguientes: Primeramente se detuvo

el crédito de los proveedores, obstaculizándose el comercio internacional, ya que el sector privado, presentaba rezagos por más de mil millones de dólares, que causó un estancamiento de algunos sectores de la planta industrial, se carecía de divisas de manera fundamental. Pero la suspensión sirvió para negociar la deuda, y con esto se logró la primera reestructuración en el pago de los vencimientos de los débitos que consistió en diferir las amortizaciones entre septiembre de 1982 y diciembre de 1984, los cuales ascendían a un monto de 23 mil millones de dólares. Para 1983 se obtuvo un crédito forzado por 5 mil millones de dólares, esta fue la respuesta de la Banca Internacional porque este crédito fue otorgado por más de quinientos bancos comerciales internacionales, que permitió la reordenación de la economía y la realización de las importaciones necesarias para reactivar los sectores industriales que se encontraban paralizados. Y además otros créditos, que totalizaron en conjunto la suma de 14,350 millones de dólares que sirvieron de punta de lanza del programa de ajuste que emprendió México en esos años (Gurría, 1994).

La segunda renegociación se dió en 1984, esta etapa, se caracterizó también por lograr la ampliación de los periodos de vencimiento, reduciendo los costos. En este año se obtuvo un nuevo crédito por un monto de 3,800 millones de dólares. Ello permitió que las reservas internacionales alcanzaran niveles superiores a los 8 mil millones de dólares. Tal situación fue la pauta para que se propusiera una reestructuración del total de los vencimientos de esa deuda externa, dejando fuera los bonos tenedores y los créditos que provenían de organismos internacionales. Dicha propuesta logró la reestructuración de aproximadamente 48 mil millones de dólares que se vencían entre 1985 y 1990, prolongándose los plazos de pago a 14 años, con amortizaciones crecientes. Esta situación colocó a México, en el primer país en lograr una reestructuración de vencimientos multianuales, en lugar de ser renegociada cada año (Green, 1988).

En 1985, se produjo la tercera etapa, para hacer frente a dos acontecimientos desfavorables, como fueron la caída nuevamente de los precios internacionales del petróleo y los sismos ocurridos el 19 y 20 de septiembre de ese año, hechos que provocaron, que todo cálculo financiero resultara inútil. Pero el resultado de esta renegociación a pesar de lo descrito anteriormente fue la siguiente; el establecimiento de que la capacidad de pago y su compatibilidad con el crecimiento económico debían regir sobre la deuda externa, así como también la corresponsabilidad entre los deudores y acreedores con la finalidad de compartir no sólo las ganancias, sino también las pérdidas. (French, Davis, 1993).

Por otra parte, el programa de ajuste del gobierno mexicano, entre los años de 1983 y 1985, buscaba, restaurar la estabilidad y el crecimiento de la economía a mediano plazo, especialmente por la vía de reducción del déficit del sector público. También se proponía mantener un equilibrio estable de exportaciones y mejorar la posición del país en el mercado mundial, esta situación complementaba los esfuerzos que se estaban realizando para disminuir los adeudos atrasados con el exterior y reestructurar la deuda externa pública y privada. Pero, en medio de una crisis económica muy fuerte, acompañada de fuertes pérdidas, en particular del sector externo; se lograron los siguientes objetivos, mediante el proceso de reestructuración de la deuda externa del país: 1) Se mejoraba el endeudamiento

externo a través de una "reestructuración multianual", que consistió en eliminar las jorobas y picos que presentaba el calendario de amortizaciones de la deuda; 2) Se consiguió la reestructuración de 48 mil millones de dólares que era el significado de todos los vencimientos de la deuda pública externa con la banca comercial entre los años de 1985 y 1990; 3) Se logró un ahorro de intereses para todo el período por más de 5 mil millones de dólares por el efecto de sustituir la tasa prima por una tasa de costo de fondeo efectivo y por los diferenciales y comisiones con los bancos; 4) El Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, proyectaba, que en el futuro, el monto del endeudamiento externo, representaría una proporción cada vez menor del PIB, el cual había llegado en el año de 1984 a 55.7 por ciento y se preveía su reducción a 31.7 por ciento para el año de 1990. En sí, esta tercera etapa de reestructuración representaba una primera solución al problema de la deuda externa referente al monto, a su perfil y a su servicio.

La cuarta etapa, la constituyó la renegociación que se dió entre los años de 1986 y 1987, la cual se caracterizó por el ingreso de dinero fresco al país. Pero en particular en 1986 México sufrió una nueva caída en los precios internacionales del petróleo, que llevó al país a perder el 6 por ciento del PIB, esto originó severos problemas financieros, fiscales y en la balanza de pagos que afectaron en forma directa la actividad económica del país y se incrementaron los índices de desempleo. Para hacer frente a este problema el gobierno de Miguel de la Madrid estableció, el 23 de junio de 1986, el Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). En este programa se planteaba la posibilidad de recuperar el crecimiento a mediano plazo y el rediseño de la estrategia de la deuda externa. Para cumplir las metas del PAC se realizó un análisis completo para su financiamiento, en donde se consideraba necesario un apoyo externo de 12 mil millones de dólares, con lo cual se pretendía lograr un crecimiento moderado y sostenido, que a la vez combatiera la inflación y permitiera avanzar en el cambio estructural. Además, se previó una suma adicional de 2,420 millones de dólares, dicho monto se destinaría a eventos inesperados fuera de control, que sumaban un total de 14,420 millones de dólares.

Estas negociaciones, que eran parte de esta cuarta etapa concluyeron el 20 de marzo de 1987, las cuales se desarrollaron en tres pasos: Primeramente lograr un acuerdo con los organismos financieros internacionales, con la finalidad de utilizar los recursos a los que México, tiene derecho como miembro de ellos. El 22 de junio de 1986, nuestra nación presentó una Carta de Intención para llegar a un Acuerdo de Contingencia con el F.M.I., con esto se logró obtener un paquete financiero de 1,700 millones de dólares, que se destinaron para apoyar el programa económico de México. El segundo paso, puso fin a la negociación con los gobiernos de los países industriales, su objetivo era que las instituciones financieras gubernamentales de esas naciones otorgaran un crédito de apoyo a las reservas internacionales de México. Esta propuesta fue aceptada por once bancos centrales integrantes de la OCDE y se sumaron los bancos centrales de España, Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay. El monto de este apoyo oficial bilateral fue de 1,100 millones de dólares, de los cuales el 50% provenía de Estados Unidos.

Asimismo, el gobierno de México, negoció también con los representantes del Club de París, logrando un acuerdo que llevaría a cabo la reestructuración de todos los

vencimientos de capital desde el 22 de septiembre de 1986 hasta el 31 de marzo de 1988. También el gobierno Japonés apoyó a México, otorgándole un crédito por un monto de mil millones de dólares destinados a: El proyecto petrolero del pacífico, la terminación del proyecto siderúrgico Lázaro Cárdenas (las truchas) y el proyecto para promover las exportaciones manufactureras.

El tercer paso de este proceso de negociaciones, se refería a la banca comercial, donde se logró negociar con la misma, la cual se comprometió a facilitar recursos para proteger el crecimiento de la actividad económica hasta por 2,420 millones de dólares, así como la reducción de costos en las tasas de interés obteniendo un ahorro de 70 millones de dólares por año. En esta etapa se adquirió "dinero fresco" para el programa económico del gobierno federal de 1987 y 1988 por un monto de 6 mil millones de dólares, representados en nuevos créditos, bajo los siguientes criterios: A doce años, con cinco de gracia para 5 mil millones de dólares y a quince años con siete de gracia para el resto. Y por último, se comprometió la banca internacional a facilitar recursos para proteger el crecimiento de la actividad económica. De esta manera concluyó, la cuarta etapa de renegociación de la deuda externa de México, que continúa sin resolverse plenamente hasta nuestros días.

Posteriormente, en el discurso de la toma de posesión del Presidente Salinas de Gortari, el 1o. de diciembre de 1988, giró instrucciones al Secretario de Hacienda y Crédito Público para comenzar inmediatamente la renegociación de la deuda externa de México abriendo una quinta etapa, que estaría sujeta de acuerdo a los siguientes lineamientos: a) Primeramente la reducción del saldo de la deuda, b) Reducción en la carga de la deuda externa definida en términos de la razón deuda/PIB, a largo plazo, c) Reducción de transferencias netas de recursos al exterior, d) Eliminación de incertidumbre en renegociaciones recurrentes, mediante arreglos multianuales. Este proceso se realizaría en dos fases: La primera se realizó con organizaciones financieras internacionales y con el Club de París, mediante un paquete financiero, que eliminaría las transferencias netas a esas entidades financieras a través de "recursos frescos". La segunda se realizaría con los bancos comerciales, mediante la negociación de una operación de reducción de deuda en gran escala, que incluía un monto de 48,231 millones de dólares

Se suscribió, un convenio con el F.M.I.(Fondo Monetario Internacional), el 26 de mayo de 1989, bajo los lineamientos del Plan Brady, con la finalidad de apoyar el programa de estabilización, y se adquirió el compromiso de construir una reserva adicional de recursos, que serían la garantía de dichas operaciones. También el 30 de mayo de ese año, México llegó a realizar otro acuerdo, ahora con el Club de París, cuyo objetivo principal era la reestructuración de créditos a corto plazo y obtener nuevas líneas de préstamos, cuyo resultado fue el siguiente: La recalendarización de pagos del principal por 2,600 millones de dólares, con un periodo de 10 años de gracia.

Finalmente, el Banco Mundial llegó al acuerdo de otorgar préstamos de ajuste estructural por un monto de 1,960 millones de dólares para 1989, y 2 mil millones de dólares para 1990-1992. El mismo Banco también haría una reserva de recursos, destinada para la realización de operaciones referentes a la reducción de la deuda. Con el apoyo de

este paquete financiero México, comenzó a negociar con más de 500 bancos comerciales representados por el Comité Asesor de Bancos, siguiendo la misma línea del Plan Brady.

Las consideraciones que influyeron en el planteamiento de intercambio de la deuda presentada a los bancos, se resume de la siguiente forma: Primeramente la deuda básica sometida al intercambio, ascendía a 48,231 millones de dólares. El precio del papel denominado en el mercado secundario, de los Estados Unidos Mexicanos, era de 42 centavos aproximadamente, por cada dólar de la deuda nominal. Por lo tanto, si México recompraba todo el saldo de su deuda debería desembolsar 20,200 millones de dólares.

En referencia a los apoyos disponibles acordados con el F.M.I. (Fondo Monetario Internacional), éstos ascendían a 1,640 millones de dólares; con el Banco Mundial eran aproximadamente 2,000 millones de dólares, el resto al Exim-Bank de Japón; y 1,100 millones de dólares eran garantías del Banco de México.

De la siguiente manera, México y el Comité Asesor de Bancos, presentaron una propuesta a los bancos participantes, que consistía en tres opciones:

1) La realización del intercambio del valor nominal de la deuda histórica, por bonos, con una tasa de interés fija de 6.25%, con pagos de interés semestrales y amortizaciones a un sólo pago de 30 años; los bancos contaban con la garantía de los bonos "cupón cero" del Tesoro de los Estados Unidos.

2) El cambio de la deuda histórica, por los bonos con un valor del 35% menos el valor nominal. Aquí los bonos pagarían una tasa de interés Libor más 13/16, con pagos de interés semestrales y amortizaciones de un sólo pago al vencimiento de 30 años.

3) La transformación de la deuda histórica, por nuevos instrumentos de deuda con vencimientos a 15 años y 7 de gracia, a la tasa de interés Libor más 13/16, junto con el compromiso de otorgar financiamiento durante el período de 1990-1992 por un importe equivalente de 25% de la deuda asignada a esta opción a través de la combinación de los siguientes instrumentos: Compra de bonos, para obtener dinero fresco, créditos bancarios a mediano plazo, programas de financiamiento al comercio exterior o programas de préstamos al sector público (Aspe, 1993).

En cuanto a la reducción de la deuda y las opciones de reducción del servicio de la misma, podemos decir, puede afirmarse que ambas eran iguales a una recompra. Lo que significaba que en cada una de ellas el alivio sería el mismo, que si los recursos utilizados para garantizar cada opción, hubieran sido utilizados para comprar la deuda mexicana directamente en el mercado a precios prevalecientes al comienzo de la negociación. Finalmente, con respecto a los pagos de interés restantes y la no existencia de garantía contra "el riesgo mexicano", dichos pagos deberán ser descontados a la tasa interna de descuento de la deuda mexicana cotizada en el mercado secundario.

Respecto a la distribución final escogida por los bancos acreedores fue 47% de la deuda elegible para los bonos a la par, 41% para los bonos de descuento, y el 12% para la opción de dinero fresco. El total de los bonos de descuento asignados a los bancos

comerciales mexicanos representaron el 11.91%, los cuales no fueron garantizados por la escasez de recursos. El resultado directo del paquete negociado con los bancos comerciales, fue de 7,190 millones de dólares de reducción en el principal y una disminución de las transferencias netas de recursos por 4,071 millones de dólares al año en promedio entre 1990 y 1994, provenientes de ahorros anuales en el pago de interés por 1,629 millones de dólares, dinero fresco por un monto de 238 millones de dólares y aplazamientos de pagos del principal por 2,154 millones de dólares a vencer durante el período<sup>2</sup>.

En principio, el convenio con los bancos comerciales a mediados de 1989, permitió a México nuevamente, ser sujeto del crédito voluntario en los mercados financieros internacionales. Este fue, otro efecto directo del resultado de la negociación. Por otra parte, desde 1982, la primera colocación por un deudor mexicano, sin tener alguna relación con la reestructuración de la deuda, se dió en el mes de junio de 1989 cuando el Banco de Nacional de Comercio Exterior, colocó bonos por la cantidad de 100 millones de dólares. Y es a partir de aquí, donde por lo menos 3,500 millones de dólares se han recibido, en calidad de préstamos en los mercados europeos por los sectores empresariales y bancario mexicano, utilizando variedad de instrumentos, por ejemplo, Eurobonos, Europagarés, Pagarés con Tasa Flotante, Pagarés Garantizados y Eurocertificados de Depósitos Convertibles. Finalmente podemos decir, que el programa permitió la cancelación de 3,500 millones de dólares de la deuda "original", de los cuales los recursos serían exclusivamente para proyectos del Gobierno Federal, referentes a infraestructura y/o apoyo para la compra de empresas públicas sujetas a privatización.

El resultado final de este proceso de renegociación de la deuda externa mexicana, la cual culminó con la firma del convenio con los bancos comerciales el 4 de febrero de 1990, fue la pauta para la búsqueda y el logro de acceso al financiamiento externo voluntario para las entidades, tanto públicas como privadas y abrió el camino para tomar otro tipo de medidas, como la desregulación, la privatización y las políticas sociales.

Por último, podemos decir, que el incremento en las contrataciones de créditos netos internacionales por parte del sector público, la banca comercial y la iniciativa privada, propició a que la deuda externa total de México registrara un considerable incremento sostenido en los últimos años, como veremos en el capítulo tres del presente trabajo.

---

<sup>2</sup> Aspe Armella, Pedro, EL CAMINO DE LA TRANSFORMACIÓN ECONÓMICA. México, Fondo de Cultura Económica, 1993. pág., 126,127.

## 1.2- ORÍGENES QUE CAUSARON EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS. 1970-1982

El tema de la deuda externa privada, es nuestro centro de análisis. Por lo tanto, consideramos necesario estudiar los orígenes del endeudamiento con la finalidad de explicar posteriormente el crecimiento de ese endeudamiento externo, 1988-1994.<sup>3</sup>

Sabemos que antes de 1982, la de deuda externa privada no era tan significativa, ya que ésta representaba el 28.74% en 1971 y 30.19% en 1981, del total de la deuda externa de nuestra nación.

En general, durante la mayor parte de los setenta, el nivel de endeudamiento externo de las empresas se mantuvo constante y manejable, es decir no hubo un crecimiento que rebasara los límites de llegar al punto de la insolvencia. Ésta creció exageradamente a finales de los setenta y a principios de los ochenta, en particular en la trayectoria que va de 1978 a 1981 como se ve en el Cuadro 1. La deuda externa del sector privado pasó de 1,833 millones de dólares en el año de 1971 a 21,900 millones de dólares en 1981 (921% de crecimiento en el periodo). En comparación con la del sector público que fue de 4,564 millones de dólares en 1971 y finalizó alrededor de 52,961 millones de dólares en 1981 (1165% en ese lapso). Esto muestra que el endeudamiento externo privado registró un crecimiento sin precedentes. (Ver Cuadro 1).

Dentro de los elementos, que originaron el endeudamiento externo de las empresas mexicanas, podemos mencionar que en medio del desenvolvimiento de la economía interna del país, que se encontraba sujeta a un proceso devaluatorio, y donde las Reservas del Banco de México eran escasas y una aguda carencia de crédito interno, obligó a las empresas a buscar otras fuentes de financiamiento, es decir, contratar créditos al exterior.

**CUADRO 1**  
**DEUDA EXTERNA TOTAL DE MÉXICO. 1971-1981.**  
**Saldos al final del año (Millones de Dólares).**

Años	Total	Sector Público		Sector Privado	
		Monto	% del total.	Monto	% del total.
1971	6,379	4,546	71.26	1,833	28.74
1972	6,118	5,064	88.77	1,054	11.23
1974	12,199	9,975	81.76	2,224	18.24
1976	26,100	19,600	75.09	6,500	24.91
1978	33,464	26,264	78.48	7,200	21.52
1980	50,713	33,813	66.67	16,900	33.33
1981	75,861	52,961	69.81	21,900	30.19

**FUENTE: Mercado de Valores No.9, Mayo de 1989.**

<sup>3</sup> En esta parte, se analiza exclusivamente los orígenes del endeudamiento en los años setenta como antecedente histórico de dicho problema.

Por lo tanto, entre las causas que dieron origen a la contratación de la deuda externa de las empresas privadas destacan las siguientes:

**1) Los diferenciales entre las tasas de interés reales, existentes en el mercado mexicano y el extranjero.**

Este problema se derivaba a partir de la gran diferencia, que había entre el costo del crédito en el mercado mexicano y el costo en el mercado internacional, situación que dió lugar a que las empresas mexicanas recurrieran a la contratación de préstamos en el mercado externo, que en el mercado local, ya que en éste resultaba muy caro.

Para dar una explicación mucho más amplia de lo dicho anteriormente, analizaremos **las tasas de interés reales** entre México y Estados Unidos, durante el período de 1970 a 1982. Como podemos ver en el **cuadro 2 y la gráfica 1**, nos muestra los diferenciales existentes entre las tasas de interés reales de las dos naciones. Se observa que en el lapso de 1970 a 1973, los dos mercados presentaban tasas de interés positivas que variaban entre 2.5% y 1.0%. Para el caso de Estados Unidos, en este lapso, las tasas de interés reales de entre 1.0% y 2.0%, parecen haber motivado poco la contratación de créditos por parte del sector privado mexicano.

Sin embargo, para 1974 a 1980, los dos mercados presentaron tasas de interés reales negativas, excepto para el mercado norteamericano en 1978 su tasa era de 3.7% en términos positivos. Pero a lo largo de esta trayectoria, las tasas de interés reales eran en promedio más negativas en México hasta 1982, (solo en 1981 la tasa fue positiva de 3.9%) que en el extranjero y esto fue resultado de los altos índices inflacionarios que existían dentro de nuestra economía. Esto parece que podría alentar la contratación de créditos en el mercado local, sin embargo, esto no sucedió debido a que existía una cierta escasez de recursos financieros que en su mayoría eran absorbidos por el sector público como veremos en el siguiente apartado.

Lo anterior fue resultado de comparar el nivel inflacionario entre México y Estados Unidos y las tasas de interés de ambos mercados, que permite entender el fenómeno de las tasas de interés reales. Es decir, cuando los precios están aumentando, hay inflación y los prestatarios devuelven dólares que han perdido valor con respecto a los dólares que recibieron como préstamo. **Por ejemplo**, si los precios están aumentando un 10% anual y se consigue un préstamo a una tasa del 6%, se pueden tomar esos dólares a crédito y comprar con ellos bienes o bien invertir, vender los bienes un año más tarde, obteniendo por ellos una cantidad de dólares de aproximadamente del 10% mayor que la que entregamos al comprarlos (porque los precios han subido un 10% en ese tiempo) y pagar sólo el 6% de interés. Se estaría ganando un 4%. Por lo tanto, el costo real de endeudarse es negativo, aunque se esté pagando un interés nominal del 6%, ya que para calcular este costo real hay que deducir la inflación del tipo de interés.

Posteriormente, en el caso particular de 1979, Estados Unidos, decidió aplicar una estrategia en defensa del dólar, basada en el incremento de las tasas de interés para los depósitos en moneda nacional. Respecto a esto México dió respuesta mediante la aplicación de una política sustentada, en la revisión semanal de las tasas de interés con la finalidad de hacerlas atractivas, procurando de esta forma que los depósitos se realizasen en pesos en el mercado nacional; esto fue a partir del mes de agosto de 1979. Pero el resultado de esta política se vio reflejado en el siguiente año, porque la diferencia de las tasas de interés reales entre un país y otro, realmente no fue muy significativa, en México fue de -0.7% y en Estados Unidos de -0.6%.

**CUADRO 2.**  
**TASAS DE INTERÉS REALES DE MÉXICO Y ESTADOS UNIDOS.**  
**1970-1982.**

AÑOS	MEXICO			ESTADOS UNIDOS		
	TASA (1) NOMINAL	INFLACIÓN 1980=100	TASA REAL	TASA (2) NOMINAL	INFLACIÓN 1980=100	TASA REAL
1970	8.0	---	---	6.5	---	---
1971	8.0	5.0	2.9	4.6	4.5	0.1
1972	8.0	5.2	2.7	4.3	3.3	1.0
1973	12.9	11.7	1.2	8.1	6.1	2.0
1974	12.4	23.9	-11.5	10.3	10.9	-0.6
1975	11.9	15.1	-3.1	6.6	9.2	-2.6
1976	12.1	16.0	-3.9	5.2	5.8	-0.6
1977	14.0	28.7	-14.7	5.3	10.4	-5.1
1978	15.3	17.5	-1.7	7.5	3.8	3.7
1979	17.5	18.2	-0.7	10.6	11.2	-0.6
1980	24.2	26.4	-2.2	12.6	13.5	-0.9
1981	31.8	27.9	3.9	16.2	10.5	5.8
1982	46.1	58.9	-12.8	12.6	6.3	6.3

**FUENTE:** Elaboración propia en base a datos del Banco de México, Informes Anuales, varios años.

(1) Pertenece al Costo Porcentual Promedio a partir de 1975.

(2) Pertenece a los Bonos del Tesoro a un Mes de Estados Unidos.

**METODOLOGÍA:** Para obtener la tasa de interés real se utilizó la fórmula.  $(1 + \text{tasa de interés nominal} / (1 + \text{tasa de inflación}) - 1$ .

Gráfica 1



FUENTE: Cuadro 2.

Conforme a los datos del cuadro y la imagen de la gráfica, podemos resaltar que en los tres últimos años, debido a las condiciones dadas entre el mercado nacional e internacional, referente a la existencia de los diferenciales entre las tasas de interés reales; efectivamente se amplió y se fomentó el endeudamiento externo de las empresas privadas, ya que no resultaba tan caro solicitar créditos en el exterior, que dentro de nuestro país, porque no era muy caro lo que se pagaba en el mercado externo que en nuestro mercado financiero.

**2) Carencia de recursos financieros en el mercado local.** La escasez de recursos financieros en el mercado local, fue otro de los factores que causaron el endeudamiento externo de las empresas. Esto fue resultado de que la mayor parte de los recursos financieros disponibles del país, eran absorbidos por el sector público, dejando al sector privado en la situación de verse en la necesidad de buscar recursos financieros en el mercado internacional.

Por ejemplo, José Manuel Quijano, señala que el endeudamiento externo del sector privado, debe situarse en el marco más general del comportamiento de la inversión privada.<sup>4</sup>

De tal forma, consideramos necesario hacer mención, sobre el comportamiento de la inversión privada, de los años de 1970 a 1988, por ser estos años los más críticos que vivió

<sup>4</sup> Quijano, José Manuel, Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera, México, UAP, 1989 pág. 119.

México como parte de su crisis estructural que arranca desde fines de los años sesenta y compararla con la del sector público, con la finalidad de conocer las diferencias entre un sector y otro.

Como podemos ver en el cuadro 3, durante los años de 1970 a 1977, la inversión privada tuvo un comportamiento poco activo, esto como resultado de los límites impuestos al sector más dinámico (sector productor de bienes duraderos), debido a la saturación existente dentro del mercado interno, que imponían las políticas económicas contractivas, debido al agotamiento del modelo de sustitución de importaciones prevaleciente desde los años cuarenta, así como también por factores políticos, es decir la presencia de incertidumbre y desconfianza por parte del sector privado, ante las políticas implementadas por la administración del Presidente de México, Luis Echeverría (Cordera, Rolando; ET.AL 1979,); todos estos factores influyeron para que en este periodo, no existieran fuertes incrementos en la inversión por parte de ese sector. En cuanto al sector público cabe mencionar que es relativamente más baja en términos numéricos, pero su comportamiento representó fuertes altibajos.

**CUADRO 3.**  
**RELACION ENTRE LA INVERSION PRIVADA Y LA INVERSION PÚBLICA**  
**1970- 1988 (Millones de nuevos pesos de 1980).**

AÑOS	Inversión Privada	%	AÑOS	Inversión pública.	%	TOTAL
1970	301.4	67.07	1970	148.4	32.93	449.8
1971	314.3	74.21	1971	109.2	25.79	423.5
1972	329.3	67.92	1972	155.5	32.08	484.8
1973	330.6	61.51	1973	206.8	38.49	537.4
1974	381.5	63.30	1974	221.1	36.70	602.6
1975	386.7	58.09	1975	278.9	41.91	665.6
1976	415.9	61.14	1976	264.3	38.86	680.2
1977	395.3	60.16	1977	261.7	39.84	657.0
1978	419.7	54.97	1978	343.8	45.03	763.5
1979	520.5	56.22	1979	405.3	43.78	925.8
1980	630.0	57.56	1980	464.4	42.44	1094.4
1981	703.0	54.64	1981	583.4	45.36	1286.4
1982	596.8	55.76	1982	473.5	44.24	1070.3
1983	464.7	60.53	1983	303.0	39.47	767.7
1984	501.6	61.30	1984	315.40	38.70	817.0
1985	563.0	63.89	1985	318.20	36.11	881.2
1986	504.3	64.88	1986	272.90	35.12	777.2
1987	536.8	69.14	1987	239.50	30.86	776.3
1988	591.8	72.07	1988	229.30	27.93	821.1

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales, INEGI, Elaboración propia.

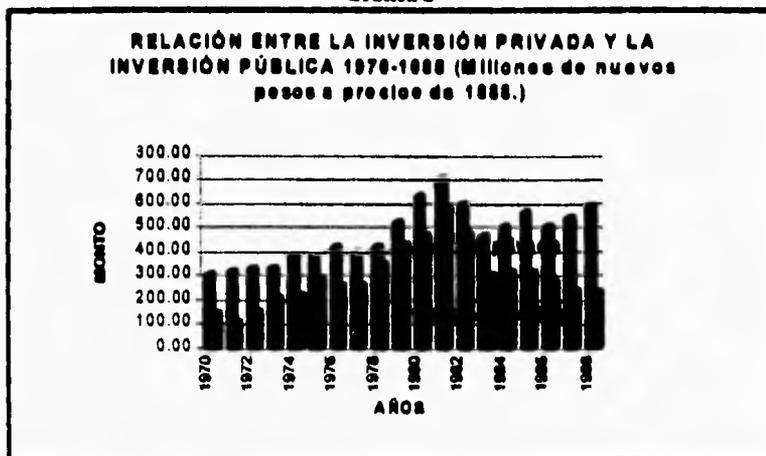
Se considera aquí la formación bruta de capital fijo.

En los años que van de 1978 a 1981, tanto la inversión pública como la inversión privada crecieron notablemente, (ver nuevamente cuadro 3.), cuando la inversión privada fue de 703 millones de nuevos pesos, y es a partir de aquí, donde la inversión privada comenzó a disminuir para los siguientes años, esto significaba que el sector privado comenzaba a sentir la incertidumbre que implicaba financiarse en condiciones de altas tasas de interés tanto en el mercado interno como en el mercado externo.

En los años de 1982 a 1988, la inversión privada aumentó su participación dentro de la inversión total, por razones que tenían que ver con la exigencia de modernización de la planta productiva que imponía la reestructuración económica de México en esos años y el papel predominante que jugaba desde ese entonces la empresa privada por factores ligados al papel que le asigna el nuevo modelo de desarrollo económico que viene implementándose en México desde aquél entonces.

Si observamos la gráfica 2, nos podemos dar cuenta, que durante todo el período que se indica, tanto el sector público como el sector privado, representaron fuertes altibajos. Pero en particular, para los años de 1982 a 1983 la inversión total y la del sector privado tuvieron fuertes caídas, debido a la falta de recursos internos, eso obligó a las empresas privadas tanto al gobierno a buscar otras fuentes de financiamiento dando origen al fomento de endeudarse con el exterior ya que para los siguientes años la inversión privada comenzó a registrar aumentos muy significativos, impulsada por la deuda que adquiría con el exterior.

**Gráfica 2**



**FUENTE:** Sistema de Cuentas Nacionales, INEGI, varios años.

**Nota:** Se considera aquí la formación bruta de capital fijo

El cuadro 4 muestra que durante los años en que se inició la fase ascendente del nuevo ciclo económico que se abrió en México después de su crisis de 1976, el sector privado obtuvo una participación creciente en el endeudamiento interno total, pero fue el sector público quien tuvo mayor peso dentro de la distribución del financiamiento interno, como podemos observar en el cuadro 4<sup>5</sup>. Para 1981, el sector privado participó con un monto de 1,197 miles de millones de pesos, que representaban un porcentaje de aproximadamente el 40%, en cambio el sector público participó con un monto de 1,793, miles de millones de pesos, que equivalía el 60% del total. Ello implicaba, que había una disminución relativa del endeudamiento interno privado, porque cayó de 44.3% en 1980 a 40% en 1981, esa fue una razón por la que el sector privado tuvo que verse obligado a obtener financiamiento del exterior, porque como el cuadro 4 lo muestra el sector público fue quien captaba la mayor parte del financiamiento interno, en detrimento del que se le daba a la empresa privada.

**CUADRO 4.**  
**DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA NETA INTERNA, SECTORES PÚBLICO**  
**Y EL PRIVADO. 1977-1981 (Miles de millones de pesos y porcentajes)**

AÑOS	SECTOR PRIVADO	%	SECTOR PÚBLICO	%	TOTAL
1977	325.1	36.5	565.3	63.5	890.4
1978	454.4	41.4	644.4	58.6	1,098.8
1979	613.4	42.5	828.8	57.5	1,442.0
1980	866.2	44.3	1,090.3	55.7	1,956.5
1981	1,197.9	40.4	1,793.5	60.0	2,991.4

**Fuente: Indicadores Económicos del Banco de México.**  
**Varios años.**

Para finales de 1982, el sector público, ya había absorbido el 73% del financiamiento interno y el 27% restante fue utilizado por el sector privado. Lo que implicaba que para 1981 la inversión privada comenzó a disminuir notablemente, teniendo una fuerte caída en 1983, donde pasó de 703 millones de nuevos pesos a 464.7 millones de nuevos pesos.

**3) La importación de bienes de capital y equipos en el extranjero para la renovación o expansión de sus plantas productivas.** Durante el periodo de expansión que México tuvo en los años de 1978-1981, las empresas importaron bienes de capital, para aprovechar las ventajas que representa el boom de la economía mexicana de esos años.

Es importante señalar, que durante todo el periodo de expansión que México vivió, en su capacidad productiva, estuvo ligado a un importante aumento en la importación de

<sup>5</sup> Ver Quijano, José Manuel, Finanzas, Desarrollo Económico, y Penetración Extranjera, México, UAP, 1989, pág. 121.

maquinaria y equipo que impacto en el sector externo y principalmente sobre el financiamiento del sector privado. Esto quiere decir, que el sistema financiero mexicano, no cubrió las condiciones de un buen financiamiento destinado hacia este sector, en el corto plazo, pero tampoco para el largo plazo, porque la mayor parte de financiamiento desde los años 70's estaba inclinado hacia el sector público.

Como podemos observar en el **cuadro 5<sup>6</sup>**, la mayor parte del financiamiento fue destinado al sector público, sobre todo para el período de 1981-1982. Pasando de 4.20% como porcentaje del PIB en 1980 a 8.85% en el siguiente año, llegando a 13.31% en 1982. Sin embargo, el sector privado cayó drásticamente en este período pasando de 6.05% como porcentaje del PIB en 1980 a 5.29% en 1981, cayendo hasta -1.25% en 1982.

**CUADRO 5.  
CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO AL SECTOR  
PÚBLICO Y AL SECTOR PRIVADO. COMO PORCENTAJE DEL PIB.**

AÑOS	SECTOR PRIVADO	SECTOR PÚBLICO
1976	3.23	2.55
1977	4.49	2.73
1978	6.02	3.34
1979	6.38	5.02
1980	6.05	4.20
1981	5.29	8.85
1982	-1.25	13.31

**FUENTE: Informe Anual del Banco de México, varios años.**

pendiente

Como podemos notar en este cuadro, en el último año la situación fue bastante crítica para el sector privado, porque sus fuentes de financiamiento fueron extremadamente escasas, ello dió lugar a que existieran fuertes tendencias a financiarse en el exterior.

Por lo tanto, podemos afirmar que la necesidad de importar bienes de capital por parte del sector privado, fue otra de las causas, que dieron origen al incremento de su deuda externa, bajo las condiciones de contrataciones crediticias a costos menores en el exterior, porque en México eran escasos y costosos.

Pero, para el siguiente período (1982-1988), la importación de bienes de capital, representó fuertes altibajos. Pasando en 1982 de 2959.40 millones de dólares a 3203.40 millones de dólares en 1988, teniendo el mínimo registro en 1983 con un monto de 1171.00 millones de dólares. En cambio el sector público sus más altos valores de importación fueron en 1982 de 4502.50 millones de dólares, teniendo el mínimo registro, en el

<sup>6</sup> Ver Quijano, José Manuel, México: Estado y Banca Privada, México, CIDE, 1982, pág.122.

siguiente año, con un monto de 2196.70 millones de dólares, terminando en 1988 con 4030.90 millones (ver cuadro 6 y gráfica 3).

**CUADRO 6.**  
**IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL DEL SECTOR PRIVADO Y PÚBLICO. (Millones de dólares) 1982-1988.**

AÑOS	SECTOR PRIVADO	SECTOR PÚBLICO	TOTAL
1982	2959.40	1543.10	4502.50
1983	1171.00	1025.70	2196.70
1984	1666.00	906.90	2572.90
1985	2318.70	904.90	3223.10
1986	2022.10	932.00	2954.10
1987	1854.60	776.10	2630.70
1988	3203.40	827.50	4030.90

Fuente: Informe Anual del Banco de México, varios años 1982-1988.

La gráfica 3. muestra con claridad, el comportamiento de las importaciones de bienes de capital, tanto del sector público como el sector privado. Donde fueron mayores las del sector privado, sobre todo para 1988. Esto indica, que para 1988 comenzó una etapa de reendeudamiento que analizaremos en el apartado 3.2. del capítulo 3.

Gráfica 3.



FUENTE: Informe Anual del Banco de México, varios años 1982-1988.

Finalmente, podemos agregar otros factores de menor relevancia que participaron sobre los orígenes, que causaron el endeudamiento externo de las empresas privadas: Es importante señalar la disposición de los banqueros internacionales ante los problemas de

financiamiento del sector privado mexicano, ya que debido a la situación económica existente negativa, los colocaba en un papel importante, porque había una sobre oferta de financiamiento externo tan grande que los bancos internacionales competían por colocar su dinero entre las empresas más dinámicas del país.

Como también, las políticas cambiaria y monetaria alentaron el sobreendeudamiento externo y propiciaron que la banca privada nacional se desvinculara del crecimiento económico del país.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Quijano, José Manuel, *Op.cit.*, pág. 270.

### 1.3.- CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PRIVADO 1971-1982.

La estructura de la deuda externa del sector privado, es bastante amplia, debido a los componentes que la conforman.

En primer lugar, mencionaremos el comportamiento de los *plazos de contratación* del endeudamiento del sector privado (a corto y largo plazo); durante el período 1971 a 1982.

Como podemos notar en el cuadro 7<sup>8</sup>, la mayor parte de la deuda contratada durante ese período, fue de corto plazo, es decir, a menos de un año; representando un porcentaje total de 65.4%. El restante lo representaba la deuda contratada a largo plazo, mayor de un año; con un porcentaje de 34.6%. Esto indica que hubo un sesgo pronunciado hacia el corto plazo sobre todo en los últimos años del período.

Cabe mencionar, que durante todo el lapso señalado 1971-1982, se pueden observar dos subperíodos definidos, respecto a los plazos de contratación.

El primero, lo podemos ubicar entre los años de 1971 a 1977, donde se puede ver claramente, que el monto de contratación de la deuda es mayor a largo plazo, en referencia al corto plazo; representando el 53.6%. Pero es importante señalar, que durante este subperíodo, la deuda contratada a largo plazo, disminuyó a partir de 1975 con un monto de 599.5 millones de dólares a 180.2 millones de dólares en 1977.

Con respecto al subperíodo, que va de 1978 a 1982, la deuda contratada a largo plazo; representó el 28.8%, habiendo aumentos considerables, pero poco significativos en comparación con la deuda contratada a corto plazo, pasando en 1980 con un monto de 153.0 millones de dólares a 1,860.9 millones de dólares en 1981 y terminando con una fuerte caída con un monto final de 589.9 millones de dólares en 1982.

José Manuel Quijano,<sup>9</sup> señala que durante el primer subperíodo, se buscaron fuentes de financiamiento a largo plazo, debido a que la inversión privada durante estos años (1971-1977), fue poco dinámica, que se relaciona con la importación de bienes de capital. Pero es evidente, que durante el período de expansión que México vivió durante los años de 1978 a 1981 y donde la inversión privada tuvo un crecimiento sostenido, el financiamiento externo a través de la deuda, fue inclinado hacia el corto plazo.

En referencia al comportamiento de la deuda contratada a corto plazo, podemos mencionar, que dentro del primer subperíodo; hubo aumentos poco significativos, pasando

<sup>8</sup> Ver Quijano, José Manuel, *Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera*, México, UAP, 1989, pág. 113.

<sup>9</sup> Quijano, José Manuel, Op.cit. pág. 112.

en 1971 con un monto de 32.2 millones de dólares, mientras en 1974, representó el 67.3% del total, disminuyendo insostenidamente a 47.0 millones de dólares en 1977.(ver cuadro 7)

**CUADRO 7.**  
**ENDEUDAMIENTO NETO EXTERNO DEL SECTOR PRIVADO POR**  
**PLAZOS DE CONTRATACIÓN (1971-1981) Millones de Dólares.**

ANOS	Corto Plazo	%	Largo Plazo	%	TOTAL.
1971	32.2	12.1	233.8	87.9	266.1
1972	248.4	46.3	287.7	53.7	536.1
1973	223.2	40.5	327.5	59.5	550.7
1974	920.6	67.3	446.2	32.7	1,366.8
1975	495.7	45.3	599.5	54.7	1,095.2
1976	261.3	40.3	387.5	59.7	648.8
1977	47.0	-35.3	180.2	135.3	132.2
1978	572.9	78.9	153.0	21.1	725.9
1979	1,700.7	78.2	473.8	21.8	2,174.5
1980	4,354.0	77.2	1,287.4	22.8	5,641.4
1981	3,428.5	64.8	1,860.9	35.2	5,289.4
1982	741.7	55.7	589.9	44.3	1,331.6

**FUENTE: Balanza de Pagos, Estadísticas Históricas-Banco de México e Informes Anuales-Banco de México**

En relación al segundo subperíodo (1978-1982), la deuda contratada a corto plazo, representó el 71.2% del total. Es decir, tuvo un crecimiento muy significativo, pasando en 1978 con un monto de 572.9 millones de dólares a 4354.0 millones de dólares en 1980, cayendo a 741.7 millones de dólares en 1982, representando el 55.7% del total. Tanto la deuda contratada a corto y largo plazo, la cuales disminuyeron al final del periodo, tendiendo a agravar la crisis económica que México vivió durante esos años.

Por otra parte, el sector privado contrató a principios de los años setenta, la mayor parte de su financiamiento, en el mercado local. Porque, para los siguientes años, específicamente a partir de 1972 su contratación se realizó en el mercado externo, por factores que ya señalamos.

En cuanto a la deuda externa neta del sector privado, como se nota en el **cuadro 8**<sup>10</sup>, fue creciente entre 1971 y 1974, pasando de 266.1 millones de dólares a 1,366.9 millones de dólares y decreciente entre 1975 y 1977, pasando de 1,095.2 millones de dólares, esto fue consecuencia de los ajustes realizados en el tipo de cambio en 1976. En referencia a los años de 1978 a 1980, fue aumentando e inclusive mayor en relación a la deuda del sector público al final del periodo, que muestra el **cuadro 9**.

<sup>10</sup> Ver Quijano, José Manuel, *México: Estado y Banca Privada*, México, CIDE, 1982, pág.275.

**CUADRO 8.**  
**DEUDA NETA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO**  
**Millones de dólares.**

<b>AÑOS</b>	<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>SECTOR PÚBLICO</b>
1971	266.1	283.8
1972	536.1	518.8
1973	550.7	2005.8
1974	1366.9	2904.6
1975	1095.2	4291.4
1976	648.7	5333.8
1977	133.3	2987.3
1978	725.8	2588.8
1979	2174.6	3352.2
1980	5641.4	4126.3

**FUENTE: Elaborado a partir de datos del Banco de México.**  
**Balanza de Pagos. Estadísticas Históricas, septiembre de 1980.**

En cuanto a la comparación de la deuda externa privada con la interna, es mayor la deuda contratada en los mercados externos, que en los internos. En términos absolutos las dos tuvieron una tendencia al alza simultáneamente. Como podemos observar en el cuadro 8 y 9, durante los años de 1971-1974, la deuda contratada tanto interna, como externa se mantuvieron al alza. Posteriormente para 1975 a 1977 la deuda contraída con el exterior comenzó a disminuir, lo contrario de la deuda contraída internamente la cual comenzó a ascender en todo el resto del período. Por otra parte, la deuda externa, en los últimos dos años comienza a alzarse exageradamente, e inclusive rebasó a la deuda del sector público contratada en el exterior y lo mismo sucedió con la deuda interna, la cual también fue mayor que la deuda interna del sector público.

**CUADRO 9.**  
**DEUDA INTERNA DEL SECTOR PRIVADO Y PÚBLICO**  
**(Miles de Millones de Pesos.) A precios corrientes**

<b>AÑOS</b>	<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>SECTOR PÚBLICO.</b>
1971	10.9	9.7
1972	12.5	17.4
1973	16.4	21.8
1974	29.2	41.5
1975	35.3	61.4
1976	40.3	109.6
1977	85.1	67.85
1978	118.8	34.71
1979	156.7	131.4
1980	267.9	251.1

**FUENTE: Informes Anuales del Banco de México.**

En síntesis podemos concluir que en los años setenta, las características que asumió el endeudamiento internacional de las empresas privadas residentes en México, se caracterizó porque se recurrió fundamentalmente a la contratación de deuda externa con los Bancos Internacionales, cuyas tasas de interés oscilaban entre 5% y 9.09%; sin embargo, el reendeudamiento reciente como veremos en los siguientes capítulos se dió en otras condiciones y con otras características.

Cabe resaltar, que en 1981, la mayor parte del endeudamiento del sector privado era con la banca estadounidense, por lo tanto, la banca internacional privada, se convirtió como el mayor y principal acreedor del sector privado del país<sup>11</sup>, cosa distinta sucede actualmente, como veremos en el capítulo 3.

---

<sup>11</sup> Green Rosario, Deuda Externa de México " De la Abundancia a la Escasez de Crédito" México. Nueva Imagen 1988. pág.87.

#### 1.4.- SUPERACIÓN DEL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PRIVADO. 1982-1988.

Sabemos que las empresas privadas en México, tuvieron que endeudarse fuertemente en monedas extranjeras a finales de la década de los setenta, por razones de limitaciones de crédito en el mercado interno; con la finalidad de hacer frente al crecimiento económico que estaba en perspectiva, como ya indicamos en los primeros apartado.

Consecuentemente, al presentarse la crisis de 1982, la situación de las empresas era bastante crítica, ya que se encontraban en condiciones desfavorables con problemas que obstaculizaban su desarrollo; con altos porcentajes de pasivos ante un mercado interno en recesión, con un ambiente de alta inflación y absorbiendo fuertes pérdidas cambiarias; frenando de esta manera el crecimiento económico del país y aumentando el endeudamiento externo.

Como se observa en el cuadro 10, la deuda externa del sector privado era la siguiente; tuvo aumentos bastante significativos porque de 1978 a 1980 pasó de 7,200 millones de dólares a 16,900 millones de dólares y de 1981 a 1982 se incrementó de 21,900 millones de dólares a 23,907 millones. Sucesivamente para los siguientes seis años, la deuda comenzó a descender en forma gradual, pasando de 19,107.0 millones de dólares en 1983 a 6,368 millones en 1989.

**CUADRO 10.**  
**DEUDA EXTERNA TOTAL DEL SECTOR PRIVADO.**  
**1978-1989. (Millones de Dólares).**

<b>AÑOS</b>	<b>SALDO</b>
1978	7,200.0
1979	10,500.0
1980	16,900.0
1981	21,900.0
1982	23,907.0
1983	19,107.0
1984	18,500.0
1985	16,719.0
1986	16,061.0
1987	15,107.0
1988	8,719.0
1989	6,368.0

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica.**

En particular, en el lapso de 1982 a 1988, donde se centra nuestro análisis, observamos que la deuda del sector privado comenzó a descender; esto fue resultado del apoyo de las autoridades a través de mecanismos como el FICORCA (Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios), las negociaciones realizadas con el Club de París y la reestructuración de las empresas, desde ese entonces. Ante la imposibilidad de continuar pagando el servicio de la deuda externa, el Gobierno mexicano decidió resolver el problema de la reestructuración de la deuda privada sin garantía oficial, cuyas negociaciones condujeron a la creación del FICORCA.

El 13 de diciembre de 1982 se previó en el artículo cuarto transitorio del Decreto de Control de Cambios, el establecimiento de un Programa de Cobertura de Riesgo Cambiario para los créditos externos contratados antes del 20 de diciembre de 1982. Tal programa fue manejado por el Fideicomiso para las Coberturas de y Riesgos Cambiarios (FICORCA), creado por un acuerdo de la Secretaría de Programación y Presupuesto, siendo el fiduciario el Banco de México<sup>12</sup>. El Ficorca, empezó a operar a principios de mayo de 1983.

El objetivo principal de este programa, era lograr mejores posibilidades de pago (frente a los vencimientos de la deuda) previstas para la economía del país en general, y en particular para las empresas a plazos mediano y largo. El diseño de estos contratos, contempló plazos de vencimientos de 6,7 u 8 años de gracia dependiendo del tipo de cobertura de contrato. Por otra parte, se diseñaron contratos especiales para algunas empresas, que debido a su situación financiera necesitaron reestructurar su deuda a plazos de vencimiento de 10, 12 y a veces hasta 14 años. Cuanto más largos eran los períodos negociados, mayores eran las ventajas de recurrir al Ficorca, debido a que éste se dividió en 4 sistemas:

1) En el primer sistema, los compradores adquirirían divisas del Ficorca a un precio establecido, hasta por la cantidad necesaria para hacer frente a sus principales adeudos a su cargo, y cuyas operaciones se fijarían mensualmente, basadas en los plazos para el pago que el deudor tenía convenido con su acreedor. Una vez realizado el pago durante el tiempo previsto, el Ficorca entregaría las divisas a los acreedores de los prestatarios en el exterior.

2) El segundo sistema, con características semejantes al anterior, adicionalmente incluía el otorgamiento al comprador de un crédito del Ficorca en moneda nacional para que de esta manera se facilitara su entrada al programa. Ello con la finalidad de que las empresas privadas dispusieran de mayores recursos en las primeras etapas.

3) Dentro del tercer sistema, el comprador adquiría del Ficorca, las divisas al tipo de cambio controlado vigente el día 5 del mes inmediato posterior al que se efectuara la operación. Con dichas divisas, el comprador otorgaría al Ficorca un préstamo en Dólares y

<sup>12</sup> H. Cámara de Diputados. Comisiones Unidas de Programación y Presupuesto y Cuenta Pública de Hacienda y Crédito Público. Audiencias públicas en materia de deuda externa, 1988, pág.78.

a largo plazo, por un importe equivalente al de la moneda extranjera obtenida por el Ficorca y pagable en el exterior. Y cuyo préstamo era por un plazo de 8 años, con un periodo de gracia de 4 años para el pago del principal, donde los intereses a favor del Ficorca serían calculados en base a la tasa Libor para operaciones en dólares a tres meses.

4) El cuarto sistema, con características semejantes al tercero, se le sumaron los créditos en moneda nacional por parte del Ficorca, los cuales se le otorgaban a los compradores, con la finalidad de facilitar su entrada al programa. Tales créditos, también generarían intereses.

En términos generales, podemos decir que, los resultados del Ficorca fueron favorables, porque las empresas a través de este programa, no asumieron el riesgo comercial de sus pasivos privados con el exterior; también lograron reestructurar sus débitos de acuerdo con la capacidad de pago de ellas. Obteniendo beneficios vía subsidios a través del mecanismo cambiario.

La participación del Gobierno Federal fue decisiva para que se logaran los objetivos del programa, ya que éste vendía a las empresas los dólares suficientes para pagar a tiempo el servicio de su deuda y ofrecía protección frente a las variaciones futuras en el tipo de cambio, por lo tanto, el Ficorca como Institución Pública pudo obtener del Gobierno Federal el financiamiento necesario para cubrir sus obligaciones, también tuvo acceso en iguales condiciones que el resto de las entidades del sector público al mercado de dólares controlados.

Dentro de los logros del Ficorca se encuentran los siguientes: se evitó que se cerraran fuentes de trabajo, gracias a la descarga financiera de la empresas. Mediante el fideicomiso se logró reestructurar 65% de la deuda privada. La deuda restante no reestructurada la cual ascendía a 6,500 millones de dólares, pertenecía a empresas grandes sin problemas financieros; algunas contrataban deuda externa con protección directa contra las fluctuaciones en el tipo de cambio, debido a que eran exportadoras netas, así como las que participaban en programas como el del Banco de México sobre el reparto de divisas.

Conjuntamente con el Ficorca, se implementaron dos programas para el pago del adeudo, en donde el primero entró en operación en febrero y el segundo en agosto de 1983, donde se cubrieron 500 millones de dólares en pagos atrasados: 200 millones en 1983 y el restante en 1984. De esta manera, quedó cerrado el nuevo calendario de pagos de la iniciativa privada de México con el exterior, dejando como saldo 225 millones de dólares en 1983; a partir de aquí, sólo se efectuaron pagos acumulados por concepto de deuda reestructurada por un monto de 2833 millones de dólares, que equivale a 708 millones en promedio anual, hasta 1986. Y a partir de ese momento, los pagos aumentaron, al pasar de 1154 millones de dólares a 2724 millones en 1990.

Uno de los problemas más graves, para el sector privado mexicano, fue el vencimiento de intereses por un monto de 879 millones de dólares con la banca internacional entre el primero de septiembre de 1982 y el 31 de enero de 1983, pero México

logró renegociar a través de un acuerdo realizado con las autoridades reguladoras con la banca estadounidense, dicho acuerdo consistió en que las empresas deudoras depositarían en moneda nacional; la cantidad correspondiente a dichos intereses en el Banco de México, por lo tanto, de acuerdo con la disponibilidad que éste tuviera en divisas, pagaría esos adeudos a los bancos involucrados y cuyos depósitos en pesos calcularía de acuerdo al tipo de cambio controlado, correspondiente al día en que se llevara a cabo la operación. Como resultado, tenemos que para febrero de 1983 se habían liquidado ya la mayoría de los atrasos.

Dentro de las renegociaciones que se realizaron con el Club de París, el cual se encargaba de reestructurar deudas con garantía oficial tuvieron que renegociarse otros 2 mil millones de dólares, de los cuales, parte era crédito otorgado a empresas privadas en 1982. También se lograron los siguientes acuerdos: Primeramente se obtuvo un plazo de 6 años con 3 de gracia para el 90% de los pagos por créditos a plazo de un año, con vencimientos el 1 de julio y el 31 de diciembre de 1983; el 10% restante de estos créditos, así como los de corto plazo, se cubrirían en las fechas convenidas originalmente. De los adeudos que se vencían antes del 30 de julio de 1983, el 90% se reestructuraron a 6 años con 3 de gracia, para los de largo plazo y el 10% restante se cubriría antes del 30 de septiembre del mismo año. Y los pagos vencidos a corto plazo se liquidarían de acuerdo al siguiente calendario: 5% el 30 de septiembre de 1983, otro 5% el 30 de junio de 1984, 30% el 30 de junio de 1985 y 60% el 30 de julio de 1986.<sup>13</sup>

De esta manera, muchas empresas, podían optar por realizar acuerdos directos con la banca privada internacional, manteniendo al margen el apoyo del Gobierno. Este era el caso de aquellas empresas, que contaban con suficiente ahorro en dólares, o que tenían niveles adecuados en ventas externas y acervos de capital fijo altos. Entre ellas tenemos al Grupo Visa, el cual ya se había convertido en el primer gran consorcio que contemplaba su reestructuración antes de octubre de 1984. También, a principios de 1985 estaba a punto de sumarse a la lista de este grupo la industria más grande del país, el Grupo Alfa. En esos días la prensa internacional informó que la reestructuración era equivalente a 85% de la deuda total del grupo. Mientras que la Cervecería Moctezuma trataba de alcanzar un acuerdo bilateral de reestructuración<sup>14</sup>.

El resto de las empresas, cuya participación en la deuda externa privada total era de aproximadamente del 60%, no contaban con los elementos necesarios para lograr acuerdos directos con sus acreedores, sólo se tenían que conformar con lo que les ofreciera el sistema financiero mexicano, una vez que sus débitos a plazos congruentes de acuerdo con la capacidad de pago del país, estuviesen reprogramados; es decir, les ofrecían la posibilidad de venderles las divisas necesarias para cubrir con oportunidad los servicios correspondientes.

<sup>13</sup> S.H.C.P., *Deuda Externa Pública Mexicana*, F.C.E. México, 1988, pág. 124-125.

<sup>14</sup> Roberto Gutiérrez, "El Endeudamiento Externo del Sector Privado en México", 1971-1991, en revista, *Comercio Exterior*, Vol. 42, No.9, pág. 180.

Posteriormente, el 14 de agosto de 1987 a través del Ficorca, El Gobierno Federal como garante y el Banco de México como fiduciario, firmaron con la banca internacional un acuerdo para refinanciar a este fideicomiso los pagos, que por cuenta de las empresas, éste hiciese a los acreedores. Mediante este mecanismo las empresas terminaron de pagar su deuda en las condiciones pactadas en los contratos de cobertura del Ficorca, al mismo tiempo que éste iría recibiendo préstamos directos de los acreedores por montos iguales a las amortizadas en los contratos de cobertura.

A finales de 1988, la deuda externa privada descendió a 7,028 millones de dólares, gracias a que la mayoría de las empresas reestructuraron su deuda a través del Ficorca. Es decir, la creación de este mecanismo, ayudó a resolver los problemas de liquidez de las empresas y alivió parcialmente la presión sobre la paridad cambiaria. Algunas empresas simplemente no pudieron salir adelante y los correspondientes acreedores tuvieron que tomar pérdidas importantes.

Otras mejoraron su situación financiera y pudieron pagar a sus acreedores con atractivos descuentos, que los mismos prefirieron aceptar a ver su deuda convertida en deuda pública y reestructurada a 20 años, mediante el programa de refinanciamiento de la deuda a cargo del Ficorca. Sin embargo, todavía una porción importante seguía en Ficorca. Cabe mencionar que el Ficorca cumplió con el objetivo de dar cobertura sin otorgar subsidios directos, feneciendo este programa en julio de 1992<sup>15</sup>.

La situación de la deuda externa del sector privado la podemos observar a finales de los 3 últimos años de los ochenta, donde pasó de 16,061.0 millones de dólares en 1986 a 4,969.0 millones de dólares en 1989. Esta disminución significativa se logró; gracias a un excesivo uso del Ficorca y con menor peso las renegociaciones con el Club de París, así como también el prepagó de los pasivos mediante las negociaciones directas con los acreedores y la capitalización de pasivos y a las ganancias que acumularon los grupos financieros en la bolsa de valores desde 1985 hasta 1987 y que reinvirtieron para reestructurar a sus empresas (Basave, 1988). En forma adicional redujeron sus inversiones con la finalidad de disponer de recursos líquidos para el servicio de la deuda. Conjuntamente, con la reducción de pasivos de las empresas, también avanzaron en sus procesos de modernización internos consistentes en la introducción de nuevas tecnologías, recorte de personal, mayor integración al mercado mundial, expansión y diversificación de sus negocios etc. que constituyó una fase importante en la salida de la crisis del endeudamiento internacional en las que estuvieron involucradas. (Rivera Ríos: 1993, De la Garza: 1989).

Durante 1989, el saldo de la deuda bruta del sector privado con el exterior se redujo en 1,246 millones de dólares para llegar a 6,056 millones de dólares. Esta reducción se debió en gran parte al ofrecimiento de la banca internacional de atractivos descuentos por el prepagó de créditos otorgados en el pasado a empresas privadas.

---

<sup>15</sup> De acuerdo al informe anual del Banco de México de 1992, el FICORCA estuvo vigente hasta julio de 1992.

La reducción del saldo de la deuda externa del sector privado de 1987 a 1989, se debió a la aplicación del calendario original de amortizaciones con el Ficorca. Al término de 1989, el saldo del adeudo del sector privado cubierto por Ficorca fue de sólo 850 millones de dólares y la reducción de las obligaciones privadas al exterior cubiertas por éste mismo fueron 367 millones de dólares que correspondieron a amortizaciones normales y los restantes 958 millones a cancelaciones anticipadas de coberturas.

A finales de 1990, el saldo de la deuda privada, respaldada por el programa de coberturas Ficorca se había reducido a sólo 423.9 millones de dólares, cantidad que representaba el 49.9% del saldo a diciembre del año anterior. Durante ese mismo año, el Ficorca disminuyó sus obligaciones con el exterior en 426.3 millones de dólares. De esta reducción, 289.2 millones de dólares correspondieron a pagos programados y los restantes 137.1 millones a cancelaciones de deuda.

El endeudamiento neto con la banca privada internacional, ascendió a 1,620 millones de dólares en 1991, a pesar de las reducciones de los saldos cubiertos por Ficorca (324 millones de dólares). En consecuencia al cierre de ese año el saldo de la deuda amparada por el programa de coberturas Ficorca se había reducido a sólo 100 millones de dólares, cantidad que representaba el 24 % del saldo a diciembre del año anterior. De la reducción citada, 229 millones de dólares correspondieron a pagos programados y los restantes 95 millones a cancelación de contratos de cobertura<sup>16</sup>.

Por otra parte, la recuperación financiera de las empresas, gracias a los créditos del Ficorca para el pago de los intereses y capital de su deuda, además de la recalendarización de sus amortizaciones, permitió a muchas entidades del sector privado negociar con sus acreedores el prepago de su deuda mediante operaciones de descuento.

La capitalización de sus pasivos, fue un mecanismo complementario. A éste recurrieron organizaciones como el Grupo Alfa, Hylsa, Cervecería Moctezuma, y los Grupos Visa y Vitro. (mecanismo deseado por los deudores para la reducción de su deuda). La mejoría de la situación financiera a finales de 1989, estimulada en parte por el Ficorca, permitió que algunas empresas se encontraran ante la posibilidad de recomprar a sus acreedores parte de las acciones que antes le habían entregado como pago de sus pasivos. El caso más notable fue el del Grupo Hylsa.

Como resultado final, debemos mencionar que se logró, la reestructuración de las principales deudas de la banca privada, mediante el establecimiento y el inicio de las operaciones del Ficorca. Por otro lado, se logró, arreglar un procedimiento para realizar pagos atrasados a los proveedores extranjeros de las empresas privadas, también se logró negociar con el Club de París la reestructuración del principal de la deuda privada garantizada por organismos oficiales; se estableció un procedimiento que hiciera posible el pago de los intereses atrasados de la deuda externa privada.

---

<sup>16</sup> Datos obtenidos del Informe Anual del Banco de México de 1991, pág. 168.

Los resultados de los procedimientos de renegociaciones de la deuda mexicana fueron bastante positivos, ya que posteriormente a los años de crisis, la deuda externa del sector privado se logró reducir gracias a la implementación de los programas mencionados lo cual significó que a pesar de la gravedad de la crisis de la economía mexicana, el gobierno mexicano mejoró sensiblemente su capacidad de negociación con la banca internacional. Logrando, que se abrieran otra vez las fuentes de financiamiento para el sector privado en los siguientes años, como veremos en el siguiente capítulo.

# ***CAPÍTULO 2.***

***LAS NUEVAS CONDICIONES DEL  
REENDEUDAMIENTO EXTERNO DE  
LAS EMPRESAS PRIVADAS.  
1990-1994***

## 2.1.- ANÁLISIS DE LA REAPERTURA DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITALES A LAS EMPRESAS PRIVADAS.

El acceso a los mercados externos de capital, se vió afectado por la crisis que vivió México de 1982 hasta aproximadamente 1988, pero en la medida en que se produjeron cambios en el entorno mundial vinculado con el avance de la reestructuración económica en los países industrializados y por los cambios que se produjeron en la economía de México que crearon un nuevo contexto macroeconómico que daba confianza a los inversionistas extranjeros, en esa medida los mercados de capitales empezaron a otorgar créditos a algunas naciones.

Tuvieron que pasar varios años, para que la banca privada internacional decidiera reabrir sus fuentes de financiamiento a algunos países deudores, entre los cuales se encuentra México; dicha reapertura se logró gracias al proceso de reestructuración económica que se dió en las principales economías capitalistas, que comenzó en los años ochenta y aún no termina. Por lo tanto, es importante señalar que la reintegración del crédito internacional otorgado por la banca extranjera privada a algunos países fuertemente endeudados, se dió precisamente cuando las naciones capitalistas en desarrollo, comenzaron a dar firmeza y solidez al proceso de reestructuración productiva y a sus sistemas financieros<sup>17</sup>.

Una vez avanzados los procesos de reestructuración, se empezaron a observar los cambios, mejorando sus perspectivas económicas y sobre todo a generar mayor certidumbre entre los inversionistas extranjeros.

Posteriormente, al avanzar el proceso de reestructuración capitalista mundial, basada en la revolución tecnológica, la cual se convierte en una de las bases de las transformaciones del capitalismo, así como también, la constitución de un mercado financiero global, se empezó a dar la reapertura de los mercados internacionales de capital.

En el ámbito financiero, la nueva fase de la internacionalización del capital dinerario, fue resultado de los procesos de innovación y desregulación financiera, que se produjeran a nivel mundial, así como el surgimiento de una nueva base tecnológica, que se encargó de erosionar las barreras nacionales, logrando facilitar la interconexión de los mercados accionarios y los títulos de deuda, obligando a que se diera una modificación de las estructuras de regulación y acrecentando el proceso de homogeneización de las instituciones (Gutiérrez, 1993).

El desarrollo de una nueva fase tecnológica, hace referencia al despliegue de las telecomunicaciones y de la computación que modificaron de raíz las prácticas financieras, es decir, la reapertura de los mercados de capital, empezó a darse a partir de las transformaciones derivadas de la revolución tecnológica a nivel mundial, en donde las

<sup>17</sup> Vargas Mendoza José. "Las Necesidades de Financiamiento Externo de México y la Apertura de los Mercados de Capital". en revista, *Economía Informa*, No.194, mayo de 1991, pág. 15.

naciones industrializadas, así como también los países atrasados, ante este fenómeno, se vieron en la necesidad de modernizar sus economías a través de las innovaciones tecnológicas y financieras, desregulación de los mercados y privatización de las empresas, constituyendo una nueva fase de la evolución capitalista. Circunstancia que originó, que naciones como Estados Unidos donde el proceso fue más patente, lograra flexibilizar rápidamente su mercado laboral, modernizar sus plantas productivas a través de sustituir maquinaria y equipo como computadoras, robots por mano de obra; teniendo como resultado, que el desempleo aumentara y los salarios bajarán. Así como Estados Unidos, otros países siguieron la misma lógica de modernizar sus economías a través de las innovaciones tecnológicas, ante la necesidad de competir mediante la modernización que dictaba el propio capitalismo.

Es importante señalar, que uno de los aspectos de mayor importancia de la reforma neoliberal del capitalismo mundial, fue la reestructuración financiera iniciada en Estados Unidos a principios de los años ochenta. Cuyas características fueron la titularización y bursatilización de la deuda, asociada a otros fenómenos como el uso de instrumentos derivados de la ingeniería financiera<sup>18</sup>

Particularmente, en el caso de México, como se sabe, el encarecimiento del crédito tuvo repercusiones devastadoras, así como en los países en desarrollo que habían contraído fuertes deudas bancarias a tasas flotantes desde mediados de los años setenta, tanto en América Latina como de Asia. Entre los más afectados encontramos a Argentina, Brasil, Filipinas, Indonesia y México, que aceleraron su endeudamiento en la primera mitad de los años setenta cuando los mercados financieros evolucionaron a través de sus prestatarios<sup>19</sup>.

Es importante señalar, que la superación parcial de la crisis de la deuda de los principales países latinoamericanos fue un fenómeno estrechamente ligado a la profundización de la reforma liberal-capitalista; la cual consistió en la estabilización macroeconómica, apertura externa, reconversión productiva, desregulaciones, privatizaciones, promoción de la bolsa de valores, reformas del Estado, etc.

Todos estos cambios macroeconómicos, que se dieron en las principales naciones industriales y los procesos de integración regional, favorecieron la reorientación del comercio y la inversión mundiales. Esto dió lugar a la integración y globalización y desregulación del mundo. Así como también a la constitución de un mercado global, el cual debe ser entendido como una parte sustancial del llamado proceso de globalización económica. Esto último se refiere a una nueva fase capitalista, que responde a las necesidades de los capitalistas industriales de redefinir y recrear sus espacios de valorización y acumulación. Este proceso expresa la constitución de un nuevo patrón económico sustentado en espacios internacionales, más integrados y abiertos. (Villareal, 1994).

<sup>18</sup> Los "derivados" son títulos de crédito intercambiables por otra de diferente naturaleza o característica ( término, interés pactado, moneda de dominación riesgo). Por ejemplo: bonos, acciones, papel comercial, certificado de productos básicos, derechos sobre la propiedad inmobiliaria etc.

<sup>19</sup> Alejandro Dabat. "El Aspecto Internacional de la Crisis Mexicana". Mimeo, UNAM, 1995.

Dentro de este proceso general, México jugaría un importante papel, por el carácter prototipo que tendió asignársele a su reforma económica; es decir, se convirtió en un modelo a seguir de acuerdo a los organismos internacionales, también aumentó sus privatizaciones y realizó un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y Canadá.

Por otra parte, como resultado de los avances en su reforma económica, México fue uno de los principales receptores de inversión de cartera, como podemos observar en el cuadro 11, la inversión extranjera total de México se incrementó de 3,530 millones de dólares en 1989 a 16,165 en 1994. Sin embargo, cabe resaltar, que el incremento más fuerte se dió en el rubro de la inversión extranjera de cartera que pasó de 493 millones de dólares en 1989 a más de 28,000 millones de dólares para 1993. Sin embargo, esta tendencia se revierte para 1994, ya que hubo una sensible reducción en el monto total de este rubro, en este año se redujo en un 46.9% con respecto al año anterior, y para 1995, el saldo total es completamente negativo en un total de -10,138 millones de dólares. Este comportamiento es el resultado de la insuficiencia de la política monetaria al no poder evitar la salida de capitales, al respecto, la Banca central intentó evitar la salida de éstos mediante un aumento en la tasa de interés y con ampliaciones de la banda de fluctuaciones del deslizamiento cambiario, elementos que fueron insuficientes ya que para a partir de marzo y abril de 1994 y a lo largo de 1995, se dió una fuerte salida de capitales.<sup>20</sup>

**CUADRO 11.**  
**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DE**  
**CARTERA EN MÉXICO 1989-1994 (Cifras en millones de dólares).**

Años	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Inversión							
Directa.	3,037	2,633	4,762	4,392	4,388	7,979	6,964
Inversión							
de Cartera.	493	1,995	12,743	18,041	28,919	8,182	-10,138
Total.	3,530	4,628	17,504	22,433	33,307	16,165	-3,174

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

La activa participación del inversionista extranjero en la compra de títulos o valores de empresas mexicanas tuvo que ver, con los buenos resultados que a nivel macroeconómico alcanzó la economía de México durante esos años, con la desregulación y con la mejor imagen que proyectaba las grandes empresas mexicanas a nivel internacional.

<sup>20</sup> Huerta González Arturo. "Causas y Remedios de la Crisis Económica de México". México, editorial Diana, 1994.

Con lo descrito anteriormente, podemos afirmar que al darse la reestructuración capitalista a nivel mundial en los años setenta y ochenta, se logró reestructurar el sistema financiero mundial y sobreumentar la comercialización entre los países capitalistas y en desarrollo. Todos estos fenómenos influyeron para que México jugara un papel importante en la negociación de inversiones externas y en créditos de los mercados secundarios como veremos a continuación.

**2.2.- LA NUEVA MODALIDAD DE FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS PRIVADAS 1988-1994.**

Uno de los fenómenos más trascendentes, derivado de la crisis estructural que detonó en México en 1982, fue el sobreendeudamiento externo y la drástica escasez de créditos.

Cabe mencionar, que antes de la crisis de la deuda externa de México en agosto de 1982, el país participaba en forma activa dentro del mercado mundial de bonos. Sin embargo, a partir de 1982 el mercado de bonos se cerró para México y otros países de América Latina, ya que la falta de acceso al mercado se derivó directamente de los graves problemas estructurales de la economía y que se reflejaban en su balanza de pagos. Esto obligó a aplicar severos programas de ajuste macroeconómico, solicitando asistencia financiera a organismos financieros internacionales como el FMI y el Banco Mundial y a reprogramar en forma sucesiva los compromisos de sobreendeudamiento con la banca comercial internacional.

La ausencia casi total de México en el mercado mundial de bonos, empezó a romperse a partir de 1989. Un acontecimiento decisivo en la reapertura del mercado de bonos ocurrió en 1989, cuando el Bancomext captó 100 millones de dólares por medio de la colocación privada en el mercado de eurobonos; siendo ésta la primera emisión de una entidad estatal mexicana desde 1982.

El número de operaciones se expandió a partir de 1990, ( ver cuadro 12) donde las empresas del sector privado realizaron colocaciones en el exterior, a través de papel comercial y bonos por un monto total de 942.2 millones de dólares.

**CUADRO 12.  
EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL, BONOS Y COLOCACIONES  
PRIVADAS EN EL EXTERIOR POR LAS EMPRESAS PRIVADAS.  
1988-1994. (Millones de dólares).**

ANOS	PAPEL COMERCIAL	BONOS Y COLOCACIONES
1988	-----	419.6
1989	-----	223.3
1990	88.00	854.2
1991	276.00	1957.8
1992	1064.00	3091.5
1993	1754.00	6803.7
1994	1277.00	10311.8
<b>TOTALES</b>	<b>4459.00</b>	<b>23661.9</b>

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica**

Cabe destacar, que durante 1988, algunas empresas privadas de México tuvieron acceso al mercado internacional de bonos con un saldo de 419.6 millones de dólares, siendo éstas las primeras colocaciones de bonos que ellas efectuaron durante los últimos ocho años.

La colocación de bonos, en el exterior por parte de éstas aumentó considerablemente para 1990 con un saldo de 854.2 millones de dólares. La fuente más importante de recursos para el sector privado fue la colocación de bonos en el exterior, la cual alcanzó una cifra de 642 millones de dólares en valor nominal para 1991. En este mismo año se efectuaron seis emisiones de este tipo de instrumentos, con un saldo promedio de 1957.8 millones de dólares.<sup>21</sup>

Las empresas, que realizaron mayores emisiones de bonos del sector privado en los mercados internacionales en 1990, por citar algunos ejemplos fueron:

- 1.- CEMEX, con un monto de 100 millones de dólares.
- 2.- INDUSTRIAL SAN LUIS, con un monto de 92 millones de dólares.
- 3.- LA MODERNA, con un monto de 65 millones de dólares.
- 4.- NOVUM S.A. DE C.V., con un monto de 60 millones de dólares.
- 5.- GRUPO SIDEK, con un monto de 50 millones de dólares.

Y para 1991.

- 1.- CEMEX, con un monto de 425 millones de dólares.
- 2.- APASCO, con un monto de 150 millones de dólares.
- 3.- TUBOS DE ACERO, con un monto de 50 millones de dólares.
- 4.- SIDEK, con un monto de 40 millones de dólares.

Siguiendo con la descripción del endeudamiento externo de las empresas privadas, durante 1992 destacaron varias colocaciones de instrumentos de renta fija en los mercados financieros internacionales, principalmente a través de bonos y papel comercial. En particular, la colocación de papel comercial tuvo un aumento bastante significativo (ver nuevamente el cuadro 12). En cuanto a la colocación de bonos y obligaciones a largo plazo, en el año citado se hicieron emisiones por un valor nominal de 2,420 millones de dólares, monto superior en 850 millones al colocado en 1991. Así, al cierre de 1992 el saldo de la deuda externa del sector privado documentada en bonos de largo plazo llegó a un nivel de 4,761 millones de dólares. Por otro lado, en 1992 el sector privado efectuó colocaciones netas de papel comercial por 766 millones de dólares. Ello, a fin de recoger el beneficio de la disminución de las tasas de interés de corto plazo ocurrida en los mercados financieros internacionales. El monto del saldo de la colocación de papel comercial fue de 1,064 millones de dólares, y en bonos 3,091.5 millones de dólares en 1993.<sup>22</sup>

<sup>21</sup> Los datos que se manejan en esta descripción fueron obtenidos directamente del Informe Anual del Banco de México de 1990, por lo que no necesariamente debe coincidir con los cuadros que se presentan al respecto, toda vez que los datos eran preliminares para el propio Banco.

<sup>22</sup> Datos obtenidos de los informes anuales del Banco de México. 1993.

Cabe resaltar, que para 1993 el componente más dinámico de la deuda externa del sector privado fue la colocación de bonos y obligaciones de largo plazo.

Dichas colocaciones sumaron 3,890<sup>23</sup> millones de dólares en 1993, monto que excedió en 1,740 millones al de 1992. Las emisiones de bonos y obligaciones de largo plazo hechas en 1993 se colocaron entre el público inversionista aprovechando las más favorables condiciones, en cuanto a plazos y diferenciales de tasas de interés, prevalecientes en los mercados financieros internacionales.

En ese mismo año, las empresas privadas realizaron 44 emisiones de bonos y obligaciones de largo plazo, o sea más del doble que las efectuadas en el año anterior. Los términos en los que hicieron esas colocaciones fueron considerablemente más favorables que en 1992. Mientras que en 1992 el plazo promedio de las colocaciones fue ligeramente superior a 5 años, para 1993 dicho plazo se amplió a 6 años. Por lo que se refiere a la sobretasa que pagan los bonos, cabe señalar que en 1993 se llevó a cabo una colocación a 18 años con un diferencial de 348 puntos base respecto a su tasa de referencia; también se llevaron a cabo cuatro colocaciones más a 10 años y una a 12 años, con diferenciales promedio respecto a la tasa de referencia de 211 puntos base en el caso de las primeras cuatro y de 262 puntos base en la última. En contraste, en 1992 sólo se llevaron a cabo dos emisiones a 10 años, con una sobre tasa promedio de 300 puntos base.<sup>24</sup>

En 1993, la colocación de papel comercial, alcanzó su punto más alto, porque representó un saldo de 1754.00 millones de dólares, convirtiéndose en un mecanismo que contribuyó de manera importante al financiamiento de las empresas en ese año. Por otra parte, las emisiones de papel comercial también tuvieron por objeto aprovechar el nivel relativamente bajo que las tasas de interés de corto plazo mostraron a lo largo del año en los mercados financieros internacionales. Cabe resaltar, que el número de empresas privadas mexicanas de primer nivel que utilizaron esta fuente de financiamiento pasó de 17 en 1992 a 30 en 1993.

El flujo de créditos otorgados en 1993 por la banca comercial extranjera del sector privado fue de 2,268 millones de dólares. Las empresas mexicanas acudieron a este tipo de empréstitos por las más favorables condiciones de la tasa de interés, en relación con las correspondientes a los créditos en moneda nacional ofrecidos por la banca mexicana.

Para 1994, las colocaciones de papel comercial en el exterior, por parte de las empresas privadas disminuyó a un saldo de 1277.00 millones de dólares, en comparación con la colocación de bonos, éste sigue teniendo aumentos bastante significativos ya que representa un saldo de 10311.8 millones de dólares en ese año, el más alto aumento a lo largo de todo el periodo.

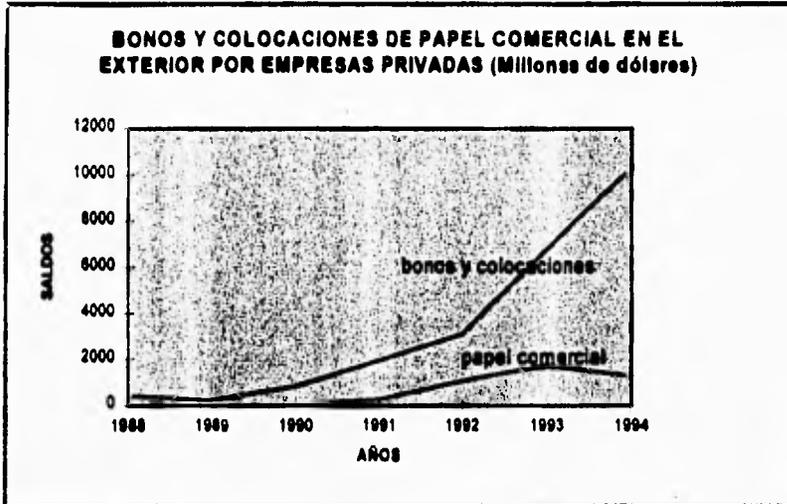
---

<sup>23</sup> Está cantidad representa la suma entre las emisiones de bonos, más las obligaciones de largo plazo.

<sup>24</sup> Datos obtenidos de los Informes anuales del Banco de México. 1988-1994.

Sí observamos en la **gráfica 4.**, nos podemos dar cuenta, que tuvo mayor peso la colocación de bonos en el extranjero por parte de las empresas privadas, en comparación con las colocaciones de papel comercial, lo cual quiere decir que la colocación de bonos fue la mejor fuente de financiamiento en el exterior para las empresas mexicanas.

**Gráfica 4.**



**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica**

En 1994 las empresas privadas, que más emisiones de bonos realizaron en los mercados financieros internacionales fueron:

En primer lugar, tenemos a la Empresa CEMEX, con un monto de 702.5 millones de dólares; en segundo lugar a la empresa ICA, con un monto de 550 millones de dólares; en tercer lugar el grupo DURANGO, con un monto de 275 millones de dólares; en cuarto lugar al Grupo Empresarial MEXICANO DE DESARROLLO, con un monto de 250 millones de dólares; y en quinto lugar tenemos a la Empresa SEVENTH MEXICAN ACCEPT, con un monto de 200 millones de dólares. Estas fueron las empresas que más destacaron dentro de la emisión de bonos al exterior.

Dentro de este contexto, cabe señalar que varios factores han contribuido al ingreso de los emisores mexicanos al mercado internacional de capitales. Por el lado de la demanda, hay inversionistas interesados en diversificar sus carteras mediante la incorporación de instrumentos financieros con un rendimiento relativamente alto. Por otra parte, el restablecimiento de la estabilidad macroeconómica y el progreso en la reforma económica, orientada a dar mayor ponderación a las fuerzas de mercado, ha inspirado la confianza de los inversionistas extranjeros. Las previsiones favorables sobre el rumbo de la economía

mexicana se reforzaron cuando las autoridades anunciaron a mediados de 1990 su decisión de reprivatizar la banca comercial del país, así como la intención de comenzar las negociaciones con Estados Unidos y Canadá, para construir una zona de libre comercio. La reprogramación y la disminución de la carga de la deuda, despejó el camino para las relaciones financieras futuras con acreedores privados internacionales; nublaban temporalmente, por la conyuntura de la crisis existente en la economía mexicana desde diciembre de 1994.

Por otra parte, dentro de la esfera microeconómica, la solvencia financiera de los emisores ha sido condición necesaria para que tengan acceso al mercado, sobre todo las empresas privadas a las que se les suele atribuir mayor riesgo comercial que a los organismos públicos.

Otro de los factores que contribuyeron a que la comunidad inversora, prefiriera a los bonos de empresas mexicanas, es que varios emisores tienen ingresos abundantes por concepto de divisas derivadas de sus exportaciones. Empresas orientadas principalmente al mercado interno han tenido a veces que ofrecer garantías especiales para lograr la mayor aceptación de los inversionistas.

Por el lado de la oferta, el principal elemento que ha conducido a las empresas mexicanas a acudir al mercado internacional de capitales ha sido la insuficiencia y el alto costo del financiamiento interno. Los mercados crediticios nacionales carecen de la profundidad y diversidad necesaria para cubrir todos los requerimientos financieros de las grandes empresas, tanto públicas como privadas, que realizan importantes proyectos de inversión encaminados a expandir su capacidad productiva. Por otra parte, en México las tasas de interés internas son muy elevadas en términos reales. Por ello el financiamiento externo ha sido atractivo, a pesar de su costo relativamente alto en términos internacionales y del riesgo cambiario inherente a los créditos denominados en moneda extranjera.

Cabe resaltar, que al igual que a finales de los años setenta y a principio de los ochenta; la insuficiencia y elevado costo de los créditos internos, orilló a las empresas privadas a solicitar créditos nuevamente al exterior, aunado a esto, los emisores mexicanos de bonos fueron motivados por el deseo de diversificar sus fuentes de financiamiento y sostener sus procesos de modernización tecnológica y de expansión en el mercado mundial, en el contexto de un nuevo modelo de desarrollo como veremos a continuación.

### **2.3.- EL SIGNIFICADO DEL REENDEUDAMIENTO INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS PRIVADAS.**

Como sabemos, la crisis económica internacional que se dió en los años ochenta, tuvo efectos devastadores sobre la economía mexicana, que obligó al gobierno y a sus empresas en particular a emprender cambios estructurales que afectaron la forma de intervención del Estado dentro de la actividad económica; la modalidad de inserción de la economía en el mercado mundial y la extensión de la revolución tecnológica hacia los sectores más avanzados de la producción.

Como parte de las transformaciones mundiales, en México se implantó un nuevo modelo de desarrollo desde 1983, basado en la apertura comercial, en la reforma del Estado y en la menor participación de éste en la economía. Que tiene como objetivo superar la crisis que ha vivido México en las últimas décadas, éste modelo ha sido caracterizado como neoliberal (Huerta, 1996).

Bajo este esquema neoliberal, que caracteriza a este tipo de desarrollo económico, indica que, la participación del Estado en la economía debe minimizarse, por lo tanto la estrategia fundamental para solucionar la crisis implica que, el gasto público debe reducirse. Se supone que la inflación, al ser considerada como la resultante de un exceso de la demanda, causada generalmente por el gasto público, tiende a crear desequilibrios en la economía, por lo tanto, para superarla se deben eliminar los excedentes de la demanda total, lo que a su vez se traducirá, en una disminución sensible en el incremento de los precios.

Dentro de esta perspectiva, la estrategia correctiva implica un mayor control del Estado en el diseño ejecución y supervisión de las políticas económicas.

Por otra parte, ante la presencia de altas tasas inflacionarias, México al igual que varios países latinoamericanos, aplica programas de Estabilización Económica tomando como modelo la experiencia de algunos de ellos. El cuadro 13., nos da una cronología de la aplicación de estas políticas de ajuste.

El objetivo central del plan de estabilización es reducir la inflación y crear condiciones que permitan su control definitivo, aunque no siempre se logre el objetivo deseado.

En los años recientes, la economía mexicana experimentó una transformación estructural sin precedente. Esto como resultado del proceso de ajuste que se inició en 1982 y fue intensificado a partir de 1987 con la celebración del PACTO DE SOLIDARIDAD ECONÓMICA, cuyo contenido es parte importante de la estrategia de estabilización y de cambio estructural.

Con la finalidad de tener una visión general de los intentos de estabilización en México durante la mayor parte del período presidencial de Miguel de la Madrid (1982-

1988), mencionaremos de manera muy general los principales programas aplicados desde 1982 a la fecha. (Ver cuadro 13).

Con estos programas, se creó la generación de cierto crecimiento en la economía, impulsando un clima de confianza que posibilitara la entrada de capital extranjero al país.

**CUADRO 13**  
**PLANES DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO.**

<b>NOMBRE</b>	<b>FECHA</b>
1.- Programa Inmediato de Reordenación Económica.(PIRE).	1982-1985.
2.- Programa de Aliento y Crecimiento.(PAC).	1986-1987.
3.- Pacto de Solidaridad Económica.(PSE).	1987-1988.
4.- Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico.(PECE)	1988-1994.

**FUENTE: Elaboración Propia.**

Simultáneamente, el proceso de estabilización del cual se ha hecho referencia en párrafos anteriores, liderado por la administración del Presidente Carlos Salinas de Gortari, profundizó el cambio estructural de la economía mexicana, llegando a la estructuración de un nuevo Modelo de Desarrollo. El objetivo central de este proyecto se orientó hacia la modernización del aparato productivo, tratando de aumentar su productividad para ser más competitivo en el nuevo entorno globalizado. Los principales elementos en que se apoya el nuevo modelo son:

1) Desregulación de las actividades productivas. Se buscó eliminar aquellas disposiciones administrativas que afectaban la libre movilidad de recursos. Se incluyó en este rubro la desincorporación como teléfonos, energía eléctrica, construcción y manejo de carreteras federales, entre otros y se inició el proceso de apertura de la industria del petróleo al capital privado.

2) Desincorporación de organismos y empresas públicas. Con este tipo de medidas, se trató de abrir nuevos espacios para las inversiones privadas en sectores que resultaban atractivos por su alta rentabilidad y que le permitían al gobierno obtener los recursos financieros que se requerían para alcanzar un superávit en la cuenta de capitales, con lo que se mejoraban las condiciones deficitarias en la balanza de pagos y se mantenía la estabilidad cambiaria. El saneamiento de las finanzas públicas era otros de los objetivos que se procuraron alcanzar con la política de privatización.

3) Reestructuración y venta del capital privado de los bancos que habían sido expropiados en septiembre de 1982. El retorno de la banca a manos de los particulares tuvo como principal objetivo generar condiciones de confianza y tranquilidad en el mercado de valores y atraer el gran capital financiero internacional para que invirtiera en México. La modernización de este sector clave en el manejo del dinero, permitió la disminución de los

pasivos públicos, comprometidos por la venta de Cetes mediante el canje de estos títulos que emite el gobierno por las acciones de la banca.

4) Disminución de las inversiones públicas en las actividades productivas y en otras áreas de vital importancia para la población, como la seguridad social.

5) Modernización y liberación del campo, el gobierno propuso y logró que el Congreso Modificara el artículo 27 Constitucional con el fin de permitir la libre asociación entre ejidatarios y empresas particulares interesadas en invertir en actividades agropecuarias.

Por último, las disposiciones de la política económica señaladas, se inscriben dentro de un proyecto histórico de apertura externa. Esta concepción marca un verdadero punto de ruptura entre el anterior esquema de "crecimiento hacia dentro" o de sustitución de importaciones.

De manera particular, es importante señalar que a partir de 1983, México comenzó un proceso de modernización industrial que consistió en modernizar las empresas con la finalidad de hacerlas más competitivas, en el mercado mundial. Lo anterior planteó la necesidad de incrementar la productividad para mejorar la competitividad y reducir el déficit comercial externo, también se requirió de modificar las actuales relaciones económicas con Estados Unidos para disponer de tecnología y aumentar las exportaciones a ese mercado (Rivera Ríos, 1996).

Dicha modernización consistió en tecnificar la planta productiva, es decir, se implementaron nuevas técnicas de trabajo y se cambió parte del equipo productivo por nueva maquinaria y equipo, aumentando de esta manera sus importaciones de bienes de capital, pero la mayoría de estas importaciones se realizaron a través de créditos internacionales. Estos nuevos préstamos se utilizaron para modernizar la planta productiva de las empresas privadas, así como aumentar las inversiones o diversificarlas. Dentro de este contexto es importante precisar, que esta es una razón del nuevo endeudamiento exterior, que está haciendo nuestro país<sup>25</sup>.

Como podemos observar en el cuadro 14., las importaciones de bienes de capital del sector privado, conforme el período que indica el cuadro, representaron un aumento bastante considerable, pasando de 2,959.4 millones de dólares en 1982 a 3,203.4 millones de dólares en 1988.

---

<sup>25</sup> Por ejemplo, en los años sesenta el endeudamiento externo fue utilizado como complemento del ahorro interno y de apoyo a la industrialización al país, en los años setenta se orientó a servir como mecanismo anticíclico y de subsidio al capital privado por mediación de varios instrumentos diseñados por los gobiernos de esos años. En las circunstancias actuales, sirve para apuntalar la transición económica hacia un nuevo modelo de desarrollo.

**CUADRO 14.**  
**IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL DEL SECTOR PRIVADO.**  
**(Millones de dólares). 1982-1988.**

<b>AÑOS</b>	<b>MONTO</b>
1982	2,959.40
1983	1,171.00
1984	1,666.00
1985	2,318.00
1986	2,022.10
1987	1,854.60
1988	3,203.40

**FUENTE: Informe Anual del Banco de México. 1982-1988.**

Esta importación de bienes de capital no tuvo una tendencia uniforme en todo el período, pues en algunos años se produjeron descensos significativos como ocurrió en 1983 y 1987, que eran los años en que la crisis de 1982 y la de 1987 se manifestaban con mayor agudeza.

Por otra parte, dentro de esta etapa de desarrollo, México devolvió los bancos a los particulares, con la finalidad de obtener recursos para sanear sus finanzas públicas, y modernizar su economía. Por parte del sector privado, que es el que adquirió a los bancos, tuvo que desembolsar fuertes cantidades de dinero, destinados a la compra de 18 grupos bancarios que pertenecían al gobierno. El costo total de esta reprivatización de la banca fue de aproximadamente 12,200 millones de dólares, en un tiempo relativamente corto, cerca de año y medio.

También es importante señalar, que la mayor parte de los capitales que fluyeron al país no fueron créditos al sector público, como en los años setenta, sino fueron créditos al sector privado e inversión extranjera directa. Esto fue debido a que las empresas privadas radicadas en México, no tenían los niveles productivos y competitivos para enfrentar la competencia externa, pero tampoco contaban con los recursos financieros, ni con la política de fomento internacional y de desarrollo tecnológico que impulsara y facilitara la inversión y la modernización del aparato productivo, por tal motivo, se vieron en la necesidad de pedir prestado al exterior, aumentando de esta manera su deuda externa.

Una característica del endeudamiento externo privado actual, está representado porque el dinero que se obtiene como préstamo sirve para apuntalar la competitividad de las empresas privadas tanto en el mercado interno como en el mercado externo. En el primer caso, se trata de afianzar la posición de competencia y de control de mercado de los grandes monopolios entre sí. En el segundo, hace referencia a la necesidad de insertarse al mercado internacional de capitales con el fin de aprovechar los nuevos circuitos financieros que se abren con la apertura de México a la economía mundial y no quedar rezagadas de las ventajas que crea la globalización económica y financiera internacional.

En síntesis, las empresas privadas atraviesan por un período de transición en que requieren una gran cantidad de recursos financieros derivado de la exigencia de la reestructuración interna de la economía y de la globalización mundial, entre las que debe agregarse la nueva modalidad de desarrollo económico que atraviesa nuestro país en su conjunto que consiste en una mayor apertura económica y menor intervencionismo estatal dando mayor énfasis a la empresa privada como centro de la acumulación de capital(Rivera Ríos,1996; Valenzuela,1985).

# ***CAPÍTULO 3.***

***ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN  
ACTUAL DEL ENDEUDAMIENTO  
EXTERNO DE LAS EMPRESAS  
PRIVADAS.  
1988-1994***

### **3.1.- CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS QUE SE HAN ENDEUDADO EN EL MERCADO EXTERIOR EN EL PERIODO RECIENTE.**

Desde el período de Miguel de la Madrid, se entró en un nuevo modelo de desarrollo económico; orientado a impulsar a México a la economía mundial y dar mayor importancia a la empresa privada en la acumulación de capital. Este modelo tiene como objetivo superar la crisis histórica que viene padeciendo el país desde los setenta, y para que este modelo pudiera consolidarse, México requirió de la modernización de su planta productiva. Este último aspecto, asigna una gran importancia a la función de la empresa privada y pública para modernizar sus equipos productivos y elevar la productividad del trabajo.

Como ya mencionamos en el Capítulo anterior, las empresas privadas aumentaron fuertemente, sus importaciones de bienes de capital, durante el período de 1982 a 1988. En cambio el sector público disminuyó sus importaciones en comparación con el sector privado. (Ver cuadro 14 del Capítulo 2). Este incremento se debió a que las empresas privadas importaron bienes de capital con la finalidad de modernizar su planta productiva.

Para poder lograr lo anterior, recurrieron al endeudamiento externo, ya que solamente, en el mercado exterior, encontraban la maquinaria y equipo, que necesitaban para llevar a cabo dicha modernización y lo más importante; que encontraban facilidades para realizar dichas operaciones y a tasas de interés más atractivas, que las del mercado interno. Por lo tanto, dichos créditos se convirtieron en endeudamiento externo. Por otra parte, el gobierno sostuvo un tipo de cambio sobrevaluado, con la finalidad de garantizarles la importación de bienes de capital baratos, y las empresas avanzaran en su modernización.

Posteriormente, en el período de Carlos Salinas de Gortari se dió continuidad a este modelo de desarrollo económico; basado en la práctica de libre mercado, que tiene tres elementos: La modernización productiva, la privatización y la liberación de los flujos comerciales y financieros, para poder profundizar la inserción de México al mercado mundial.

Esta política económica postula, la apertura comercial y en este contexto, las empresas privadas deben lograr la modernización de sus plantas productivas, ya que tienen que competir, con empresas de otros países, entre ellos los otros integrantes del TLC (Estados Unidos y Canadá).

La privatización de grandes empresas en manos del gobierno, atrajo una fuerte cantidad de divisas, vía inversión extranjera, generalmente invertidas en empresas que se encontraban fuertemente posesionadas en el mercado como Altos Hornos etc.; también invertían en empresas que al ser privatizadas provocaron fuerte impacto a nivel mundial, por ejemplo: La privatización de Teléfonos de México (TELMEX) en 1991, la cual se considera como la detonadora de las inversiones extranjeras masivas en bonos y en acciones mexicanas.

Como consecuencia de lo anterior, se inició un proceso de sobreexpansión crediticia, que benefició a las empresas privadas, ya que no sólo recibieron créditos por parte del exterior, si no también del interior. Como podemos observar en el cuadro 15, aumentaron los créditos hacia el sector privado por parte de la banca nacional de 1989 a 1994.

**CUADRO 15.**  
**CRÉDITOS DE LA BANCA NACIONAL HACIA EL SECTOR**  
**PRIVADO 1989-1994. (Como porcentaje del PIB).**

AÑOS	%
1989	13.2
1990	15.8
1991	18.9
1992	22.9
1993	26.0
1994	35.5

**FUENTE: Banco de México, tomado de OECD, 1995, pág.37. PENDIENTE**

El sector privado aumentó la obtención de créditos entre 1992 y 1994 principalmente, pero la mayor parte de su crédito fue obtenido en el exterior. Ello indica, que su deuda interna aumentó considerablemente, al igual que la externa, aunque ésta es menor en comparación con la del exterior, porque a finales de 1994 y hasta la fecha la tasa de interés y el tipo de cambio, representaron un fuerte incremento a raíz de la devaluación del peso mexicano frente al dólar estadounidense el 20 de diciembre de 1994 y esto produjo que la deuda del sector privado creciera en términos de pesos.

Por otra parte, las grandes empresas privadas se enfrentaron en los últimos seis años, a una serie de problemas productivos y financieros, tal situación las orilló a solicitar fuertes cantidades de recursos financieros al exterior, que automáticamente se convirtieron en deuda externa, cuyo destino se canalizó a la modernización de sus plantas productivas. Pero al existir grandes facilidades de obtención de crédito con tasas de interés más atractivas que las del mercado interno, provocó que las grandes empresas se excedieran de créditos externos, sin darse cuenta que se estaban endeudando fuertemente a tal grado, de solicitar más préstamos, para amortizar la deuda contraída al principio. Dicha situación se agudizó a raíz de la devaluación de nuestra moneda, provocando un impacto negativo en la situación financiera de ellas, llegando a declararse algunas en suspensión de pagos.

La primera corporación en declararse en suspensión de pagos fue el Grupo SIDEK a mediados de febrero de 1995. Esta declaración, despertó el temor que se produjera una cadena de insolvencia, que acrecentara el impacto internacional de la crisis mexicana y que a su vez provocara una ruptura en los circuitos financieros. Posteriormente a comienzos de 1996, reaparecieron los problemas de pagos entre las grandes empresas.

Pero también hay empresas, que dentro de la crisis actual que vive la economía mexicana,<sup>26</sup> pudieron renegociar su deuda externa en plena crisis cambiaria y en medio del derrumbe del peso mexicano, tal es el caso de CEMEX. Por otra parte, al mantenerse abiertos los mercados internacionales de capital, se dió un fuerte aumento sustancial en la colocación de deuda externa.

Dentro de los problemas de carácter productivo, que tuvieron en el gobierno de Salinas las grandes empresas privadas, que limitaron su actividad fueron las siguientes:

1) El control de precios, que constituyó la principal limitante a la actividad productiva.

2) Baja demanda.

3) Falta de liquidez.

4) Incertidumbre respecto a la situación económica.

5) Escasez de materias primas.

Todos estos factores, que frenaron la actividad productiva de las empresas, son problemas que han tenido que enfrentar también en la actualidad.

Entre las causas generadoras del sobreendeudamiento de las empresas fueron las siguientes:

1) La debilidad de los bancos nacionales, obligó a las empresas privadas a seguir acudiendo al mercado financiero internacional.

2) Las entidades bancarias y las propias empresas, que mejor se desempeñaron en la crisis, (entre ellas las transnacionales) estarían en condiciones de absorber a sus contrapartes más débiles. Los inversionistas extranjeros por medio de adquisiciones accionarias de tipo mayoritario en bancos y empresas con problemas financieros, podrían ubicarse ventajosamente en este proceso. Por esto, las empresas para poder competir con las de este tipo, tuvieron que recurrir al endeudamiento.

3) Para salvar a las grandes empresas al borde de la quiebra, se requirió de otro rescate financiero como el que se le dió a los bancos, con lo cual posiblemente se repetiría la historia de FICORCA a principio de los ochenta. Dicho rescate comenzó efectivamente en febrero de 1996<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> A diferencia de la crisis de 1982, en la crisis actual no se cerró el acceso a los mercados voluntarios de capital, dicha situación ayudó a algunas empresas a renegociar su deuda.

<sup>27</sup> Rivera Ríos, Miguel Ángel. La Nueva Crisis de la Economía Mexicana, mayo de 1995, en prensa.

4) Restricción crediticia interna, altos costos derivados de las altas tasas de interés y de la devaluación.

Actualmente, las empresas buscan reestructurar sus deudas con el fin de no comprometer sus activos financieros, para poder enfrentar dicha problemática, y así evitar declararse en quiebra y cerrar sus plantas productivas o declararse en moratoria.

Como podemos observar en el **cuadro 16** las principales empresas privadas que incrementaron su deuda en divisas en diciembre de 1989 y diciembre de 1990, muestra claramente que el saldo de la deuda externa del sector privado creció.

**CUADRO 16.**  
**PRINCIPALES EMPRESAS PRIVADAS CON INCREMENTO DE**  
**DEUDA EN DIVISAS. 1989-1990 (Millones de dólares).**

<b>EMPRESAS</b>	<b>MONTO 1989</b>	<b>MONTO DE VARIACIÓN 1990</b>
1.- Renault de México.	405.1	323.0
2.- Industrial Minera	213.7	171.0
3.- Hylsa.	173.6	103.0
4.- Peñoles.	145.1	73.0
5.- Mexicana de Aviación	135.5	351.0
6.- Cemex.	100.4	102.0
7.- General Motors.	106.4	102.0
8.- Volkswagen de México.	98.3	112.0
9.- Xerox	52.9	124.0
10.- Cementos Apasco	51.0	83.0

**FUENTE:** Revista expansión, agosto de 1990 y 1991

El cuadro 17 hace notar, que la deuda externa de las empresas privadas, se comenzó a disparar a partir de 1990 cuando era de 7,883.00 millones de dólares y pasó a 12,055.00 millones de dólares en 1991.

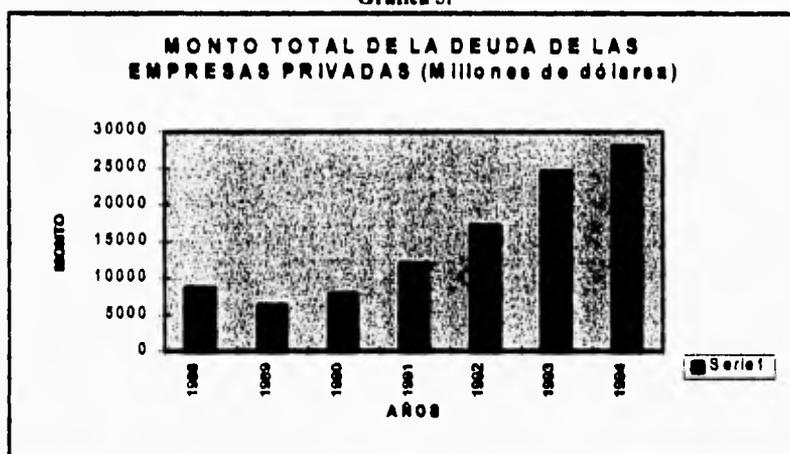
Continuando con la descripción del cuadro, se puede apreciar este gran fenómeno, de 1992 con un monto de 17,122.00 millones de dólares pasó a 24,555.00 millones de dólares en 1993, llegando a 28,035.00 millones de dólares en 1994.

**CUADRO N. 17.**  
**MONTO TOTAL DE LA DEUDA EXTERNA DE LAS EMPRESAS**  
**PRIVADAS. 1988-1994 (Millones de dólares)**

<b>AÑOS</b>	<b>MONTO</b>
1988	8719.00
1989	6368.00
1990	7883.00
1991	12055.00
1992	17122.00
1993	24555.00
1994	28035.00

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica.**

**Gráfica 5.**



**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica.**

En la gráfica, podemos apreciar que la deuda externa de las empresas privadas comenzó a dispararse a principios de los noventa, llegando en 1994 a representar un endeudamiento externo exagerado e impagable después de la devaluación del peso mexicano es ese mismo año.

La situación de la pequeña y mediana empresa, es diferente en relación a la gran empresa al no ser sujeta del crédito internacional, se tiene que sujetar a mayores costos financieros y con menor disponibilidad de recursos. Dicha situación las coloca como empresas que no tienen capacidad productiva y competitiva.

En contraste con la gran empresa, la pequeña y mediana, posee una capacidad mucho menor para absorber los impactos negativos provocados por el encarecimiento del crédito y la contracción de la demanda interna. A su vez su capacidad para aprovechar las oportunidades creadas por la devaluación son muy inferiores. Y como resultado de lo anterior a todo lo largo de 1995 se produjo un cierre masivo de empresas con estas características.<sup>28</sup>

El financiamiento que tiene la pequeña y mediana empresa es otorgada por organismos financieros nacionales como Nacional Financiera (NAFIN); que se ha encargado de apoyar a este tipo de empresas otorgándoles créditos y canalizándoles recursos, por ejemplo durante 1992, Nacional Financiera otorgó créditos, por un monto de 23,321 millones de nuevos pesos. Posteriormente, a raíz de la devaluación NAFIN se vio en la necesidad de reducir sus recursos netos canalizados hacia el sector privado pasando de 14.019 millones de nuevos pesos en 1994 a 3.500 millones de nuevos pesos en 1995.

En síntesis, podemos decir que al endeudamiento externo sólo recurren grandes empresas vinculadas a grupos financieros nacionales e internacionales, en tanto las pequeñas y medianas empresas, prácticamente están imposibilitadas para acceder a los mercados de capitales del exterior y no quedan insertadas a los nuevos circuitos financieros con el exterior, como pasaremos a ver.

---

<sup>28</sup> Se estima que a finales de 1995, las empresas dedicadas al vestido y la del juguete habían cerrado o estaban a punto de cerrar entre el 40 y 60% de estos establecimientos. (Datos obtenidos por las cámaras empresariales).

### **3.2.- LA MODALIDAD DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS EN EL PERIODO 1990-1994.**

En esta parte, se planteará de manera más precisa, la colocación de bonos y papel comercial de las empresas privadas en México entre 1990 y 1995.

De manera particular, es muy importante describir la utilización de estos instrumentos financieros; (sobre todo los bonos), ya que representan el mecanismo más utilizado para la captación de recursos en el exterior.

Como ya mencionamos, en los apartados anteriores, el crédito juega un papel muy importante dentro del desarrollo de las empresas privadas, ya que se convierte en una necesidad para sostener sus procesos de modernización. Por lo tanto, en el caso particular de éstas, la reinserción al sistema de crédito internacional, operó principalmente a través de la emisión de bonos y papel comercial.

Es importante señalar cuál es la situación actual del endeudamiento externo de las empresas privadas de México a través de esos instrumentos de deuda y quienes están endeudadas.

El aislamiento casi total de las empresas privadas en el mercado mundial de bonos empezó a romperse entre 1988 y 1990. Un acontecimiento decisivo en la reapertura del mercado de bonos ocurrió en 1989, CEMEX captó 150 millones de dólares por medio de una colocación de bonos en el mercado exterior.

El volumen de las operaciones se expandió notablemente en 1990, como podemos observar en el cuadro 18, donde fueron 7 empresas, las que destacaron en este año, la más sobresaliente fue CEMEX, la cual realizó una colocación privada de bonos por un monto total de 100 millones de dólares, a una tasa de interés de 13.54%. Al igual destaca el Grupo SAN LUIS, el cual hizo una colocación privada de bonos por un monto total de 92 millones de dólares; colocados en Luxemburgo, a una tasa de interés de 12.00%. También La MODERNA, hizo una emisión de bonos, por un monto total de 65 millones de dólares; en el mismo mercado que el grupo anterior, a una tasa de interés de 13.50%.

En 1990, el flujo neto de recursos derivados del endeudamiento externo de largo plazo del sector privado, de acuerdo con los informes del Banco de México fue de 896.6 millones de dólares. Esta expansión se explica por la recuperación del acceso de las empresas mexicanas a los mercados financieros internacionales.

**CUADRO 18**  
**EMISIÓN DE BONOS DEL SECTOR PRIVADO EN LOS MERCADOS**  
**INTERNACIONALES . 1990-1994. ( Millones de dólares)**

<b>ENTIDADES</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
APASCO		150		50	
TUBOS DE ACERO		50			
SIDEK		40		135	
TELEvisa			200	200	
LA MODERNA	65		150		
TAMSA	33		70		65
PODEROSA INDUSTRIAL	22				
SIDEK	50				
INDUSTRIAL SAN LUIS	92			75	
NOVUM S.A. DE C.V.	60				
INTERNATIONAL FINANCE	50				
CONDUMEX				95	40
KAPITAL HAUS					11
INDUSTRIAS UNIDAS.				75	50
SITUR				100	21
MEXICANA DE DESARROLLO					250
TRIBASA					150
ISPAT MEXICANA					175
ICA				225	540
MULTIVA MÉXICO TURST.					125
DURANGO					275
SEVEN MEXICAN ACCEPT					200
DINA			150		164
CEMEX	100	425	280	1195	702.5
IMSA				90	50
EMBOTELLADORA PEPSI					75
GRUMA				125	
CYDSA			50	90	
MARINA SABALO				25	
COMERCIAL MEXICANA				200	
IRSA				150	
HYLSA				175	
INDUSTRIAS AXA				75	
TRANSPORTE MARÍTIMA DE MEX.			75	150	
DINE				75	
PUERTO DE LIVERPOOL				100	
TRIBASA				210	
EMPAQUES PONDEROSA				50	
SIMEC				133	
TOLMEX				250	
AEROVÍAS DE MÉXICO			100		
MÉXICO TOLUCA ROAD			207		
FEMSA			300		
VOLKSWAGEN			273		
SYNKRO			50		
VITRO			70		
PROMEX			49.8		
GEMEX			110		
IUSACCEL			45		
DESC			125		
TELMEX			570		

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MEXICO, Dirección de Investigación Económica.**

Para 1991, fueron 6 empresas las que destacaron dentro de la emisión de bonos, entre ellas TELMEX,<sup>29</sup> que al ser privatizada, en ese año se convirtió en la principal emisora de instrumentos de deuda en el mercado internacional, realizando una colocación por un monto de 570 millones de dólares, la más alta en la historia de los primeros años, en el regreso de la participación de las empresas privadas en los mercados financieros internacionales.<sup>30</sup> Nuevamente CEMEX, destaca dentro de este contexto, colocando un monto de 425 millones de dólares; a una tasa de interés 9.41%. Al igual APASCO, realizó una colocación de 150 millones de dólares a una tasa de interés de 9.94%. Y con menor participación de TAMSA, con un monto de 50 millones de dólares a una tasa de interés 7.50%. Y Grupo SIDEK, con 40 millones de dólares con una tasa de 8.75%.

En 1991, declara el Banco de México en su informe, que una de las fuentes más importantes de recursos para el sector privado fue la colocación de bonos en el exterior, la cual alcanzó una cifra de 1950 millones de dólares. En este año, se realizaron seis colocaciones de este tipo y la deuda externa privada total aumentó significativamente en más de 12,000 millones de dólares<sup>31</sup>.

Para el año de 1992, la participación de las empresas privadas en la colocación de bonos se incrementó abruptamente, ya que se realizaron emisiones por un monto total de 3,000 millones de dólares.<sup>32</sup>

El grupo, que más colocaciones realizó en este año fue FEMSA, emitiendo bonos por el monto de 300 millones de dólares liderado por BEAR STERNS INT; a una tasa de interés de 9.50%. La empresa CEMEX, nuevamente fue la más sobresaliente realizó una emisión por un monto de 280 millones de dólares, liderado por CITICORP INVT .B.K; a una tasa de interés de 10%. Posteriormente el Grupo MÉXICO TOLUCA ROAD, quien realizó su primera colocación de bonos por un monto de 207.5 Millones de dólares liderado por la misma corporación de la empresa anterior; a una tasa de interés 11%. Luego tenemos a TELEVISA la cual participó con un monto de 200 millones de dólares, liderada por CHASE INVT. BK; a una tasa de interés del 10%. El Grupo LA MODERNA, después de no participar el año anterior dentro de las emisiones, realizó colocaciones mayores a las que hizo en 1990, aumentó a 150 millones de dólares sus emisiones, las cuales fueron lideradas por J.P MORGAN, a una tasa de interés del 10.25%. La empresa DINA participó con un monto de 150 millones de dólares, liderado por SALMÓN BROTHER; con una tasa del 10.50%. El Grupo GEMEX, también participó dentro de las emisiones con un monto de 110 millones de dólares, liderado por GOLDMAN SACHS. INT; a una tasa de interés del 10.75%. Estas son las empresas que más emisiones de bonos realizaron en los mercados internacionales en ese año, otras también participaron pero con montos menos significativos.

<sup>29</sup> El aumento de las colocaciones de las emisiones de TELMEX se dispararon a partir de su privatización.

<sup>30</sup> No se cuenta con la tasa de interés, ni el vencimiento.

<sup>31</sup> Los datos que estamos manejando del Cuadro No. 18 no necesariamente deben coincidir con los del Cuadro No 12, porque en el cuadro 18 no están consideradas todas las empresas que emitieron bonos.

<sup>32</sup> Datos obtenidos del Informe Anual del Banco de México de 1992.

En 1992, las obligaciones financieras de las empresas privadas con el exterior se incrementaron totalmente ya que el monto de la deuda externa total de las empresas fue arriba de 17,000 millones de dólares, es decir, aumentó considerablemente con respecto a los años anteriores.

Para 1993, el sector privado aumentó su deuda externa, a un monto superior a 24,555 millones de dólares, realizando emisiones de bonos por 6,803.70 millones de dólares. (ver cuadro 17 y cuadro 12 respectivamente del capítulo 2.)

La empresa, que más emisiones realizó fue CEMEX, colocando nuevamente emisiones de bonos por un monto de 1195 millones de dólares, la más alta en la historia de todas las empresas durante los últimos seis años, la mayor parte de la inscripción la lideró J.P. MORGAN, y la otra parte restante con CITY BANK INTL; a una tasa de interés del 8.68%. Después le sigue el Grupo TOLMEX, la cual realizó emisiones por 250 millones de dólares, liderado por GOLDMAN SACHS.; a una tasa de interés del 8.37%. La empresa COMERCIAL MEXICANA y el Grupo TELEVISA, realizaron emisiones cada una por un monto de 200 millones de dólares, liderados por CITY BANK, la primera y la segunda por CHASE INVT.; a una tasa de interés para la primera del 8.75% y la segunda a una tasa de interés del 10.68%. El Grupo HYLISA, realizó emisiones por un monto de 170 millones de dólares, lideradas por J.P MORGAN.; a una tasa de interés del 11%. El resto de las empresas del cuadro participaron activamente, pero las más sobresalientes fueron las que describimos. (ver nuevamente cuadro 18 y cuadro 21 sobre tasas de interés).

No cabe duda, que conforme fueron pasando los años el componente más eficaz de la deuda externa del sector privado fue la colocación de bonos y obligaciones a corto plazo. Es importante mencionar que en este año se realizaron más emisiones que en los años anteriores y posteriores y de acuerdo con los informes del Banco de México, los términos en que se realizaron estas colocaciones fueron más favorables, que en 1992.

Para 1994, siguió aumentando la deuda externa privada, llegando aproximadamente a 28,000 millones de dólares, por lo tanto podemos enfatizar, que en los últimos seis años la deuda ha seguido un ritmo hacia el alza totalmente.

En ese año se realizaron emisiones totales de bonos, por un monto de 10,311.8 millones de dólares. Es la emisión más alta en el transcurso del período de estudio. Las empresas que más sobresalieron; en primer lugar CEMEX, con un monto de 702 millones de dólares, liderado por BANK OF AMÉRICA.; a una tasa de interés de 13.75%. Otro de los grupos empresariales, que participó activamente en la emisión de bonos fue ICA, con un monto de 540 millones de dólares, esta empresa en ese año, aumentó sus emisiones lideradas por BARING SEC.; a una tasa de 5%. En seguida el Grupo DURANGO, también participó activamente con una emisión de 250 millones de dólares, liderado por CHASE INVEST MENT BANKING.; a una tasa de interés del 12%. Estas son las más destacadas en ese año.

Es importante mencionar, que entre 1993 y 1994 la demanda de bonos a nivel internacional aumentó, en el caso particular de México mejoró su acceso a los mercados internacionales de capitales, siendo el sector privado, quien particularmente en 1994, incrementó la colocación de títulos de deuda emitidos en el extranjero.

En lo que respecta a la colocación de Papel Comercial en el exterior por las empresas privadas, adquirió gran importancia en 1993, ya que fue el año donde más emisiones se realizaron por un monto cercano de 1,760 millones de dólares.

En realidad las primeras emisiones de papel comercial, comenzaron en 1990, pero a cantidades relativamente bajas, en comparación con la de los bonos.<sup>33</sup> Para 1994, la colocación de papel comercial, disminuyó notablemente, pues pasó a 1277 millones de dólares. (Ver nuevamente cuadro 12).

Las empresas que más destacaron en la realización de colocaciones de papel comercial en 1994, son: XEROX emitiendo 895 millones de dólares, liderados por BANKERS TRUSTS.; a una tasa de interés del 4.52%. En segundo lugar, CEMEX, también participó activamente dentro de este tipo de colocación con un monto de 671 millones de dólares; liderados por BANK OF AMÉRICA.; a una tasa de interés del 5.06%. En seguida tenemos al Grupo CARSO, realizando emisiones por un monto de 575 millones de dólares, liderados por CITY BANK, J.P MORGAN, CHEMICAL Y LAZARD FRERES.; a una tasa de interés de 6.80%. Posteriormente se encuentra el Grupo GIGANTE realizando colocaciones por 275 millones de dólares, liderados por las mismas entidades financieras, que la anterior; a una tasa de interés de 7.48% . (ver cuadro 19.)

Para 1995, disminuyeron también las colocaciones de papel comercial, esto se debió a la misma razón de lo descrito anteriormente, pero empresas como CEMEX, XEROX, COMERCIAL MEXICANA, AEROMEXICO Y ALFA; realizaron emisiones de papel comercial en los mercados financieros internacionales.

Esto indica claramente, que la deuda privada con el extranjero, en el transcurso del periodo estudiado, tomó nuevamente un curso de crecimiento excesivo.

---

<sup>33</sup> Ver cuadro 2.1 del capítulo 2.

**CUADRO 19**  
**EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL DEL SECTOR PRIVADO EN**  
**LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES, 1994-1995.**  
(Millones de dólares.)

ENTIDAD	1994	1995
INDUSTRIAL SAN LUIS	16	
CARSO	575	
ALFA	228	-40
HYLSA	79	
CEMEX	671	605
DESC	182	
DINERS	128	
FEMSA	387	
XEROX	395	364
PERFORACIONES PROTEXA	71	
INVEX	35	
TAMSA	33	
COMERCIAL MEXICANA	220	15
SIDEK	219	
CAPITAL HAUS	84	
SIMEC	28	
AUTREY	90	
GRUPO POSADAS	190	
INFRA	40	
SYNKRO	180	
DURANGO	50	
SITUR	122	
GEMEX	124	
BUFETE INDUSTRIAL	90	
APASCO	30	
GIGANTE	275	
AEROMEXICO		9

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MEXICO, Dirección de Investigación Económica.**

Las razones de este crecimiento, están estrechamente ligadas a las necesidades de modernización de la planta productiva de las empresas privadas, ante el proceso de apertura que emprendió México, caracterizada por la globalización económica y financiera y en particular, en el contexto de la entrada en vigor del TLC con Estados Unidos y Canadá, pero ese crédito externo tuvo un costo que fue diferenciado en el período de estudio conforme veremos en el siguiente apartado.

### 3.3.- TASAS DE INTERÉS Y ESTRUCTURA DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS PRIVADAS.

La deuda externa, que han acumulado las empresas privadas durante los últimos seis años, es el reflejo de su incapacidad para generar los recursos suficientes para cumplir el compromiso de modernizar sus plantas y diversificar sus inversiones.

El problema real ha sido, que la mayor acumulación de deuda ocasiona, que el monto por el servicio (amortización e interés) aumente, si a esto se le agrega una mayor tasa de interés internacional y con vencimientos a corto plazo, la carga por la deuda aumenta más.

De ésta forma, consideramos necesario hacer mención respecto a las tasas de interés, que pagan las empresas privadas en los mercados internacionales de capitales y la estructura de vencimientos de los bonos y papel comercial colocados.

De 1988 a 1994, los intereses que pagaron las empresas privadas a los entidades financieras externas, por la deuda contraída, aumentó considerablemente. Como podemos ver en el cuadro 20., el monto total de los intereses pagados en 1988 era de 913.0 millones de dólares, disminuyendo el siguiente año, pero para 1990, los intereses se elevaron a 838.0 millones de dólares. Para 1991 se comenzaron a disparar, teniendo un monto de 873.0 millones de dólares y para 1992 llagaron a los 1051.9 millones de dólares. Esta situación puede constituir en el futuro un serio freno a sus aspiraciones de crecimiento económico si no logran aumentar su productividad y competitividad. Para 1994 llegaron a 2194.8 millones de dólares. En los últimos años los intereses pagados por las empresas privadas aumentaron considerablemente al igual que su deuda externa (ver nuevamente cuadro 20).

CUADRO 20.  
MONTO TOTAL DE LOS INTERESES DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS PRIVADAS  
1988-1994. (Millones de dólares).

AÑOS	MONTO
1988	913.6
1989	707.6
1990	838.8
1991	873.0
1992	1051.9
1993	1546.0
1994	2194.8

FUENTE: S.H.C.P. Y BANCO DE MEXICO, Dirección de Investigación Económica.

Respecto a las tasas de interés, que pagan las empresas privadas en los mercados internacionales son muy variantes, porque mostraron una serie de altibajos durante 1990 y 1995.

En el caso particular del pago de tasas de interés por la colocación de bonos, es totalmente variable; como podemos observar en el cuadro 21., la tasa de interés total promedio fue de 12.13%, la más alta durante todo el periodo. Siendo el Grupo CEMEX,

quien pagó más en 1990, a una tasa de interés del 13.54%, contrario a SIDEK, cuya tasa fue 11%; la más baja de acuerdo con los datos que contamos para ese año.

**CUADRO 21.**  
**TASAS DE INTERÉS QUE PAGAN LAS EMPRESAS PRIVADAS EN LOS**  
**MERCADOS INTERNACIONALES, 1990-1995. ( Porcentajes)**

EDENTIDADES	1990	1991	1992	1993	1994
APASCO		9.54*		9.25	
TUBOS DE ACERO		7.50			
SIDEK					
TELEvisa			10	10.68*	
LA MODERNA	13.50		10.25		
TAMSA	12		10.12*		13.75
PODEROSA INDUSTRIAL	11				
SIDEK	11	8.75	8.62*		
INDUSTRIAL SAN LUIS	12			9.12	
NOVUM S.A. DE C.V.	12				
INTERNATIONAL FINANCE	12				
CONDUMEX				6.81*	7.37
KAPITAL HAUS					8.87
INDUSTRIAS UNIDAS.				10	8.50
SITUR				8.75	8.50
MEXICANA DE DESARROLLO					8.25
TRIBASA					
ISPAT MEXICANA					10.37
ICA				9.75	5
MULTIVA MÉXICO TURST.					9.75
DURANGO					12
SEVENTH MEXICAN ACCEPT					10.*
DINA			10.50		8
CEMEX	13.54	9.41	10	8.68*	13.75*
IMSA				8.75	10
EMBOTELLADORA PEPSI					10.87
GRUMA				9.75	
CYDSA			9	9.25	
MARINA SÁBALO				8	
COMERCIAL MEXICANA				8.75	
IRSA				8.37	
HYLSA				11	
INDUSTRIAS AXA				8.50	
TRANSPORTACIÓN MARÍTIMA DE MEX.			8.37	8.87*	
DINE				8.12	
PUERTO DE LIVERPOOL				7.25	
TRIBASA				9.12*	
EMPAQUES PONDEROSA				8.75	
SIMEC				8.87*	
TOLMEX				8.37	
AEROVÍAS DE MÉXICO			9.75		
MEXICO TOLUCA ROAD			11		
FEMSA			9.50		6.41*
VOLKSWAGEN			8.65		
SYNKRO			8		
VITRO			9		
PROMEX			6.87		
GEMEX			10.75		
IUSACCEL			9		
DESC			11		
TELMEX					
TASA DE INTERÉS PROMEDIO TOTAL (*) <sup>14</sup>	12.13	8.91	9.46	8.90	9.46

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica.**

<sup>14</sup> (\*) Indica el cálculo de varias tasas de interés, a una tasa de interés promedio total.

En 1991, la tasa de interés promedio total disminuyó a 8.90% al igual que el monto total de intereses pagados, esto se debió a que fueron las condiciones financieras externas las que favorecieron a las empresas. El Grupo APASCO, fue quien se comprometió a pagar más; a una tasa de interés del 9.94%, siendo la empresa TUBOS DE ACERO, quien pagó menos a una tasa de interés del 7.50%.

En realidad, las tasas de interés que se pagaron en el mercado externo no fueron altas en comparación con las del mercado interno. Ésta fue una de las principales causas del endeudamiento de las empresas privadas en el exterior, pero no hay que olvidar, que la crisis económica, política y social que vive actualmente el país; ha agravado el endeudamiento de las empresas privadas, por factores que ya mencionamos, por ejemplo; la devaluación del peso mexicano frente al dólar estadounidense, el tipo de cambio, la crisis económica, etc.

Para 1992, la tasa de interés promedio fue del 9.46%, las más alta era del 11% pagada por DESC y la más baja del 6.87% pagada por el Grupo PROMEX, en ese año.

Para 1993, la tasa de interés promedio disminuyó a 8.90% , debido a ésto más empresas fueron las que participaron dentro de la colocación de bonos en los mercados externos. La tasa más alta fue del 11%, pagada por el Grupo HYLSA y la menor fue del 6.81% pagada por CONDUMEX.

En 1994, la tasa de interés promedio, volvió a aumentar a 9.46%, CEMEX Y TAMSA, pagaron las más altas tasas ese año, del 13.75% y la más baja fue del 5% por el Grupo ICA.

Por otra parte, las tasas de interés que se pagaron por la colocación de papel comercial eran menores que las que se pagaron por la emisión de bonos como podemos observar en el **cuadro 22.**, de acuerdo con los datos que contamos la tasa de interés promedio, que se pagó en 1994, fue del 7.17%, para ese tipo de instrumentos.

El Grupo SYNCRO, pagó una tasa de interés del 9.68%, la más alta en el período y la más baja fue del 4.52% pagada por el Grupo XEROX.

Para 1995, la tasa de interés promedio total aumentó al 7.94%, siendo la más alta del 10.53% pagada por COMERCIAL MEXICANA y la más baja del 6.05% , pagada por XEROX.

De lo anterior, podemos deducir, que las tasas de interés que se pagaron en los diversos mercados externos de capitales, por las empresas privadas, fueron menores a las del mercado interno y funcionaron como estimulantes para que solicitaran créditos externos.

**CUADRO 22.**  
**TASAS DE INTERÉS QUE PAGAN LAS EMPRESAS EN LOS MERCADOS**  
**INTERNACIONALES DE CAPITAL PARA PAPEL COMERCIAL.**

ENTIDAD	1994	1995
CEMEX	5.06	6.49
XEROX	4.52	6.05
AEROMEXICO	8.62	8.75
COMERCIAL MEXICANA	6.75	10.53
INDUSTRIA SAN LUIS	7.18	
CARSO	6.80	
ALFA	7.41	
HYLSA	7.42	
ICA	6.15	
DESC	5.87	
DINERS	7.21	
FEMSA	5.83	
PERFORACIONES	8.65	
PROTEXA		
INVEX	5.91	
TAMSA	7.58	
SIDEK	7.06	
KAPITAL HAUS	7.06	
SIMEC	7.45	
AUTREY	7.18	
GRUPO POSADAS	7.74	
INFRA	7.00	
SYNCRIO	9.68	
DURANGO	8.62	
SITUR	7.64	
GEMEX	7.71	
BUFFETE INDUSTRIAL	7.82	
APASCO	7.06	
GIGANTE	7.48	
TASA DE INTERÉS		
PROMEDIO TOTAL	7.17	7.9

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica.**

Respecto a la estructura de vencimientos de bonos y papel comercial, que emiten las empresas privadas en el exterior, entre 1990 y 1995 es muy variable. Como podemos observar en el cuadro 23, la mayoría de los vencimientos de la colocación de bonos, son de largo plazo, durante el período que abarca de 1992 hasta el 2004. Y la estructura de vencimientos de papel comercial son de corto plazo, con vencimiento que fueron de 1994 a 1995.

Cabe destacar, que son pocas las empresas, las cuales su estructura de vencimiento es antes de 1994, entre ellas tenemos a NOVUM S.A DE C.V., la cual emitió en 1992 un monto de 60 millones de dólares y cuyo vencimiento fue en 1993. De igual manera LA MODERNA realizó emisiones por un monto de 65 millones de dólares en 1991 y cuyo vencimiento fue en 1992 y TAMSA con 33 millones de dólares.

Por otra parte, las empresas que más emisiones realizaron durante 1990-1994, fueron: CEMEX, cuyo monto emitido fue de un total de 1702 millones de dólares, y cuya estructura de vencimiento es dentro de un período de siete años, que va de 1995 al 2001. De

la misma forma, APASCO, emitió un monto total de 200 millones de dólares y tiene un vencimiento de tres años que va de 1996 a 1998. El Grupo ICA emitió 225 millones de dólares en 1993 con vencimientos hasta 1998.

**CUADRO.23**  
**ESTRUCTURA DE VENCIMIENTO DE BONOS QUE EMITEN LAS EMPRESAS,**  
**PRIVADAS EN EL EXTERIOR. 1990-1994.**

ENTIDAD	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
La Moderna	63.					130.							
Tamco	33.			50.	65*			20.					
Fond. Indus.	22.												
Siderh				50.	40+		135*						
Inds. San Luis				92.			75*						
Novum S.A.		60.											
Inter. Financ.				50.									
Cruces				50*	425+	402.5*	1000*	280.	120*	300*			
Apasco					100+	50+	50*						
Tamco				100.		50+							
Aerovías Méx.													
Mex. Toluca											-207.5		
Femas						300.							
Volkswagen						273.							
Synco				50.									
TMM						75.			150*				
Televisa						200.					200*		
Viero						70.							
Promex								49.8.					
Dyna						150.							164*
Gomez						118.							
Cydeo				50.			50*						
Isocrell				45.									
Dur						125.							
ICA					75*			225*					475*
Hylco								175*					
Gruma								125*					
Marina Sábido									25*				
Comer. Mex.							130*					200*	
Indus. Unidos							75*	50*					
Imss							90*	50*					
Irae							150*						
Cadamez						65*	40*		21*				
Sitr							100*						
Indus. AXA							75*						
Puer. de Liver.					100*								
Dier							75*						
Toluca												250*	
Tribana								150*	100*				
Emp/Anderson				50*									
Sinos							133*						
Emp/Anderson													
Sevcoth								40*					
Condumex							40*						
Capital Haas								11*					
MdeDesarrollo										250*			
Impat Mexicana											175*		
Multiva Mex.						125*							
Durango					125*					150*			
Pepsi								75*					

FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MEXICO, Dirección de Investigación Económica.

- Nota: (.) Colocaciones efectuadas en 1990.  
 (+) Colocaciones efectuadas en 1991.  
 (-) Colocaciones efectuadas en 1992.  
 (\*) Colocaciones efectuadas en 1993.  
 (\*\*) Colocaciones efectuadas en 1994.

Para el resto de las empresas como podemos ver es muy variada su estructura de vencimientos, pero para la mayoría de ellas se les vencerán entre 1996 y 1999. En lo que respecta a los siguientes cuatro años que abarca del año 2000 al 2004, son pocas las empresas que tienen este periodo de vencimiento. Por ejemplo; ICA emitió en 1994, 475 millones de dólares cuyo período de vencimiento es de 10 años, pues se vencerán hasta el 2004. Al igual la empresa DINA, emitió 164 millones de dólares cuya estructura de vencimientos es igual a la anterior.

Las colocaciones que se vencen después de 1994, coloca a las empresas en serios problemas por la devaluación, y son pocas las emisiones que se vencerán hasta el año 2000, por lo tanto, los compromisos a resolver son en un periodo de aproximadamente cinco años. Paralelamente al corto tiempo que se tiene para el pago de vencimientos, las perspectivas económicas hacen que exista incertidumbre en lo referente al cumplimiento de estos pasivos.

Por último, en lo que respecta a la estructura de vencimientos de papel comercial, la mayoría de los compromisos adquiridos por las empresas privadas son de corto plazo, por ejemplo; XEROX realizó colocaciones por un monto total de 895 millones de dólares en 1994, cuyo vencimiento fue el mismo año. Asimismo, CEMEX realizó colocaciones por 605 millones de dólares en 1995 con vencimiento en el último trimestre del mismo año.

Estos vencimientos guardan una estrecha relación con la situación global del país como veremos a continuación.

### 3-4 RELACIÓN DE ALGUNAS VARIABLES MACROECONÓMICAS CON LA DEUDA EXTERNA DE LAS EMPRESAS PRIVADAS. 1988-1994

En la administración del Presidente Carlos Salinas de Gortari, las empresas privadas jugaron un papel muy importante dentro de la economía, debido a que éstas pasaron a ser uno de los motores principales del desarrollo económico del país, ante el TLC de México con Estados Unidos y Canadá y también por los cambios que se estaban dando en todo el mundo, en cuanto a la modernización de las economías capitalistas a través de innovaciones tecnológicas, privatizaciones, reducción de la intervención del Estado y un mercado abierto.

Por ello voy a realizar primeramente una breve descripción del impacto, que tiene la deuda privada de las empresas, con algunas de sus variables más importantes, por ejemplo el PIB.

Tal como se muestra en el cuadro 24, la deuda externa privada total con respecto al PIB, comenzó a aumentar a partir de 1991, ya que pasó de constituir el 4.28% al 11.91% en 1994. La relación de la Deuda /PIB, medida en dólares a precios corrientes en ese año, comenzó a ascender aceleradamente en lo que va de los años noventa, sobre todo en los últimos tres años, esto obedecía al crecimiento relativamente más alto de la deuda externa privada que al aumento de la magnitud del PIB de México.

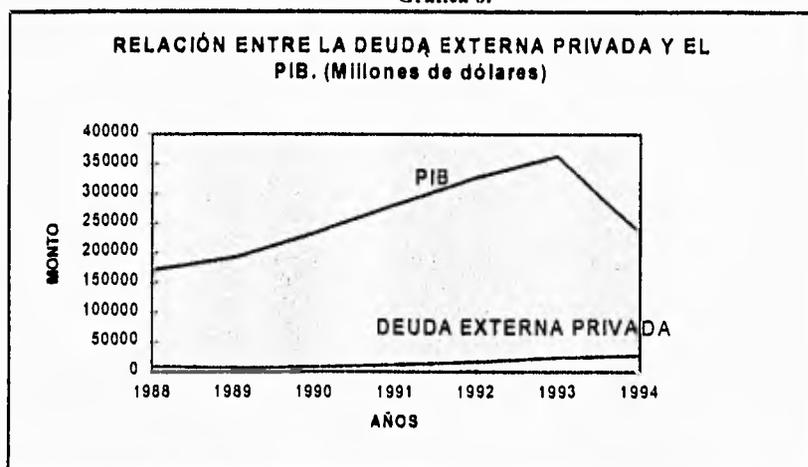
**CUADRO 24.**  
**RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA Y EL PIB. 1988-1994**  
**(Millones de dólares)**

AÑOS	DEUDA PRIVADA	PIB	COEFICIENTE DE DEUDA
	TOTAL	TOTAL	PRIVADA /PIB.
	A	B	A/B * 100
1988	8719	171175.36	5.09
1989	6368	192206.74	3.31
1990	7883	233201.74	3.38
1991	12055	281721.26	4.28
1992	17122	327134.88	5.23
1993	24555	363045.82	6.76
1994	28035	235289.20	11.92

FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica.  
Informe Anual del Banco de México, varios años.

Nota: El cálculo del PIB, se realizó, tomando el tipo de cambio al final de cada año.

Gráfica 6.



FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MEXICO, Dirección de Investigación Económica. Informes anuales del Banco de México. Varios años.

NOTA: El cálculo del PIB, se realizó, tomando el tipo de cambio al final de cada año.

En términos numéricos, la deuda de las empresas privadas no representó un impacto negativo sobre la producción nacional, ya que ésta constituyó un porcentaje menor. Esto se debió a que las empresas privadas, en la mitad del periodo de estudio, se preocuparon en modernizar su planta productiva, es por eso que en los años de 1988 a 1990 el coeficiente de deuda privada y PIB, disminuyó como resultado del aumento de la productividad de ellas. Porque en el conjunto de la economía de 1988 a 1993, esta productividad creció en 29% conforme cifras del Secretario de Hacienda y Crédito Público Pedro Aspe Armella.<sup>35</sup>

Es importante enfatizar, que los efectos negativos de la deuda externa de las empresas privadas, se expresó en otros términos y en otras formas. Por ejemplo: el Grupo SIDEK, se vio en la necesidad de reestructurar su deuda, dicha reestructuración, lo ha llevado a cerrar algunas de sus plantas productivas, lo que provocó que aumentara el índice de desempleo en México, problema que surgió a raíz la crisis de diciembre de 1994.

Para 1995 y 1996, no se cuenta con los datos de la deuda externa privada, pero según los informes del Banco de México, la relación de esta con el PIB ha ido aumentando, debido a que el PIB está disminuyendo, a raíz de la crisis económica que México esta viviendo actualmente.

<sup>35</sup> El mercado de valores No.8, agosto de 1994.

Comparando las exportaciones totales de las empresas privadas con su deuda externa como podemos ver en el cuadro 25, la relación, a lo largo del periodo tiene un comportamiento muy variable, ya que de 1988 a 1992, el monto total de la deuda es menor en relación a sus explotaciones; cabe resaltar que el coeficiente también disminuye, pasando del 69.9% en 1988 a 67.16% en 1992. En esta mitad del periodo, el endeudamiento externo de las empresas privadas, se considera estable, ya que exportan más de lo que deben y esta situación no coloca a las empresas en serios problemas financieros, como podemos ver claramente en la gráfica 7.

En esta primera parte, las exportaciones totales pasaron de 12,511 millones de dólares en 1988, a 17,949 millones de dólares en 1991, su comportamiento siempre fue hacia el alza y con un crecimiento relativamente moderado, por el contrario la deuda externa de las empresas privadas, tuvo un comportamiento similar de crecimiento pasando de 8,719 millones de dólares en 1988 a 12,055 millones de dólares en 1991.

**CUADRO 25**  
**RELACION ENTRE LAS EXPORTACIONES TOTALES DE LAS**  
**EMPRESAS PRIVADAS Y SU DEUDA EXTERNA 1988-1994. (Millones de dólares).**

AÑOS	EXPORTACIONES	DEUDA EXTERNA	COEFICIENTE
	TOTALES PRIVADAS	PRIVADA	EXPORTACIONES S/DEUDA.
	A	B	B/A*100
1988	12511.6	8719	69.6
1989	13841.7	6368	46.0
1990	15862.7	7883	49.6
1991	17949.4	12055	67.16
1992	18787.4	17122	91.13
1993	22142.5	24555	110.8
1994	26801.1	28035	104.6

**FUENTE: S.H.C.P. y BANCO DE MÉXICO, Dirección de Investigación Económica e Indicadores Económicos del Sector Externo, varios años.**

Respecto al resto del periodo, las exportaciones totales de las empresas privadas, tuvieron un comportamiento adverso al anterior, ya que el nivel de endeudamiento rebasó, su nivel de exportación, sólo en 1992 no se da aún este fenómeno, pero representa un coeficiente del 91.13%, que en realidad, aquí ya representa un problema para la estabilidad de las empresas privadas.

Para 1993 el coeficiente, rebasó los límites estables de relación del nivel de las exportaciones con su deuda, constituyendo 110.8%, el más alto a lo largo de todo el periodo y terminando en 104.6% para 1994.

Gráfica 7.



FUENTE: S.H.C.P. BANCO DE MEXICO, Dirección de Investigación Económica e Indicadores del Sector Externo, varios años.

Para 1993 y 1994 el nivel de las exportaciones no alcanzaría para pagar la deuda total de las empresas privadas si se tuviese que hacer de un sólo golpe. Esto ocurrió así porque el tipo de cambio se estaba convirtiendo en un obstáculo serio para la competitividad de las exportaciones, y además, la economía esta entrando en serios límites de crecimiento y a la par la deuda total de las empresas aumentaba vertiginosamente.

Por otra parte en lo que respecta a los intereses totales, que pagan las empresas privadas en relación con el total de sus exportaciones, es muy drástica. Como podemos ver en el **cuadro 26**, los intereses nunca disminuyeron, aumentaron año con año, en 1988 constituían un monto de 913 millones de dólares, disminuyeron a aproximadamente 707.00 millones de dólares. A partir de 1992, los intereses representan aumentos bastante significativos, pasando de 1051 millones de dólares a cerca de 1546 millones de dólares en 1993, en este año los intereses fueron altos, pero para 1994 éstos se dispararon llegando al rededor de 2194 millones de dólares. Y para 1995, no contamos con los datos, ya que al parecer a raíz de la devaluación los intereses se dispararon a cantidades ligeramente superiores a los de 1994.

Como podemos ver en la **gráfica 8**, los intereses totales de la deuda externa de las empresas privadas fueron menores, que sus exportaciones, esto como resultado de que la tasa de interés internacional no repercutía de forma desfavorable para las empresas en relación al monto de la deuda que habían contratado con el exterior, conjuntado con la capacidad exportadora que habían logrado acumular como expresión de la reestructuración productiva que emprendieron años atrás lo cual les daba una mayor capacidad de pagos con

el exterior que no tenían en el pasado como ocurrió por ejemplo, entre 1982 y 1988. Aunque desde 1994 en adelante empezaron a tener problemas por la crisis que estalló en nuestra economía.

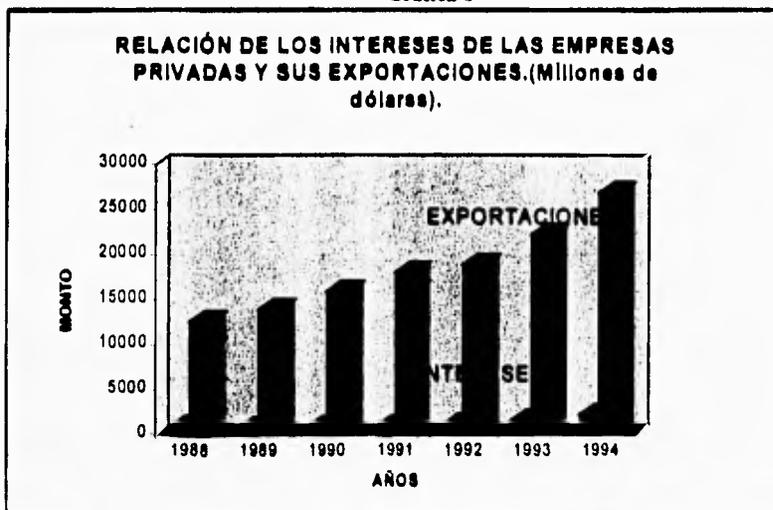
**CUADRO N. 26**  
**RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES DE LAS EMPRESAS PRIVADAS Y EL**  
**MONTO TOTAL DE LAS EXPORTACIONES PRIVADAS 1988-1994.**

(Millones de dólares)

AÑOS	INTERESES DE LA DEUDA PRIVADA	TOTAL DE EXPORT. PRIVADAS	COEFICIENTE DE INTERÉS/EXPORTACIONES.
1988	913.6	12,511.6	7.3
1989	707.6	13,841.7	5.1
1990	838.8	15,862.7	5.3
1991	873.0	17,949.4	4.9
1992	1051.9	18,787.4	5.6
1993	1546.0	22,142.5	7.0
1994	2194.8	26,801.1	8.2

FUENTE: Indicadores Económicos del Sector Externo. BANCO DE MEXICO.  
 Varios años y Dirección de Investigación Económica.

**Gráfica 8**



FUENTE: Indicadores Económicos del Sector Externo. BANCO DE MEXICO.  
 Varios años y Dirección de Investigación Económica.

Nota: Únicamente se contabilizan las exportaciones de mercancías.

Por último, la relación existente entre la deuda externa y los intereses que pagan las empresas, donde se nota que su nivel de endeudamiento fue mayor. Pero lo que interesa a continuación, es ver en qué usaron los crédito externos las empresas privadas.

### **3.5.- DESTINO Y USO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LAS EMPRESAS PRIVADAS 1988-1994.**

Una vez, que se abrieron nuevamente las fuentes de financiamiento internacional para la economía mexicana, en particular a las empresas privadas, éstas se volvieron a endeudar con el exterior, porque iniciaron un proceso de modernización productiva de cara a la realidad económica mundial, caracterizada por la globalización económica y financiera en particular en el contexto de la apertura de la economía mexicana y la entrada en vigor del TLC con Estados Unidos y Canadá, tal como ya vimos.

De esta forma fue, que la deuda de las empresas privadas se destinó, en primera instancia a modernizar su planta productiva y en segunda, para diversificar sus negocios. Posteriormente, con la devaluación de diciembre de 1994 hasta la fecha, se dedicaron a resolver problemas de carácter financiero.

A continuación, citaremos el ejemplo de algunas de las empresas privadas; que utilizaron sus recursos prestados para crear:

1) CEMEX es una de las empresas más importantes del país, ya que ha venido desarrollando un proceso de expansión muy fuerte, es decir la deuda que ha colocado en los diversos mercados financieros internacionales es con la finalidad de modernizar su planta productiva y de diversificar sus inversiones. Hace más de ocho años, que inició un proceso de crecimiento. Primero a nivel nacional y después salió a los mercados internacionales.

En particular en 1992, se le reconoce como el Grupo sementero líder de América, Latina ocupando el cuarto lugar en el mundo y que lleva un proceso de expansión que lo acerca rápidamente al tercer grupo en su tipo a nivel internacional. Durante los últimos ocho años, duplicó su capacidad instalada y realizó en forma continúa grandes inversiones para hacerle frente a la acelerada demanda interna y a la competencia mundial.

En el mes de julio de 1992, este grupo, compró el 24.9% de la Empresa Española la Valenciana de Cementos a un precio de 14,850 pesetas (148 dólares) por acción. El costo de la operación fue financiado a largo plazo con la participación de CITY BANK, estimada en 1500 millones de dólares en cinco años una vez cubierto el programa de inversiones de capital que hace a 2000 millones de dólares.

Por otra parte, resulta interesante mencionar que la expansión geográfica de Cementos Mexicanos fue acompañada por el financiamiento corporativo, conformado por el CITY BANK, y el Banco de SANTARDER, la cuarta institución más grande de España. Posteriormente se realizó otra compra de 29.1% de las acciones, la adquisición de estas últimas se encontraban en estudio de que se adquirieran o bien se cancelaran.

La estrategia de expansión de mercados de la compañía mexicana involucra, que ésta pueda asumir de nueva cuenta exportaciones hacia Estados Unidos, ya que la Valenciana realiza este tipo de operaciones; además de contar con un marco propicio para

adentrarse al mercado de Europa, porque la Valenciana es la empresa sementera más importante de España y la segunda más grande de Europa.

También en Florida, adquirió plantas, y hoy, no obstante la grave crisis mexicana, obtuvo ventas cercanas a los 20 000 millones de dólares en 1995, también aumentaron sus exportaciones a 9 millones de toneladas desde México, España y Venezuela. Esta actividad ha convertido a Cemex en el mayor comercializador de cemento en el mundo pues actualmente, comercializa con Panamá, España, Venezuela, Estados Unidos y el Caribe, las operaciones en general, realizadas en estos países, se han desempeñado extraordinariamente durante los últimos dos años<sup>16</sup>.

2) El Grupo TELEVISA Y VENEVISION, participaron en la compra de Univisión en abril de 1992. Las dos cadenas más importantes de Televisión de México y Venezuela respectivamente, participaron en la compra de Univisión, la cadena de televisión hispana más importante en Estados Unidos, que sin duda fue una buena adquisición, dicha empresa optiene ingresos superiores a los 200 millones de dólares.

En esta misma fecha, el Grupo TELEVISA en particular adquirió 49% de las acciones de Gamavisión, un pequeño canal de televisión en Chile.

También, compró la American Publishing Group de Miami, que es una editora de revistas en idioma Español perteneciente al Grupo Editorial Español Anaya. Una vez realizada la adquisición, Televisa se convirtió en la editora más grande de revistas en castellano. Las revistas de América Publishing en Estados Unidos incluyen las revistas; Vanidades, T.V. Novelas, Teleguía, Cosmopolitan, Muy Interesante, Marie Claire, PC Magazine, Eres, Somos y Saber Ver. Una vez hecha la adquisición, aumentaron sus ganancias en un 61.7% y sus ventas 27.4% que alcanzaron los 485 millones de dólares a finales de 1992. Este Grupo ha vivido un importante proceso de expansión hacia otros negocios y países en los últimos cuatro años.

3) El Grupo ALUMINIO, adquirió ALCOA (Compañía de Aluminio de América) a finales de 1992, la cual vendió sus intereses a una de las productoras más importantes de aluminio en México con la finalidad de aprovechar las oportunidades que ofrecía el pacto comercial de América del Norte.

ALCOA, la mayor productora de aluminio en el mundo vendió 44.3% de intereses por 50 millones de dólares al Grupo CARSO. Actualmente, esta compañía vende lingotes de aluminio, productos fabricados de aluminio y químicos a Estados Unidos.

4) El Grupo GIGANTE, se unió con el Grupo FLEMING, (el mayor distribuidor de alimentos en mayoreo a la nación). Este es el primer convenio que el Grupo FLEMING realiza fuera de Estados Unidos. Esto benefició al Grupo GIGANTE, el cual aumentó sus ingresos a finales de 1993.

---

<sup>16</sup> Excelsior, 29 de febrero de 1996.

5) El Grupo SIDEK igual que los demás grupos anteriores inició un proceso de expansión, que debido a la devaluación de 1994, lo llevó a enfrentar graves problemas financieros a tal grado que intercambiaron activos por papel de deuda. Dicho grupo, inició el pasado mes de abril de 1996, un plan global de reestructuración de deuda. A los tenedores de esa deuda, se les ofreció nueva deuda de SIDEK, cuya deuda se encuentra garantizada o relacionada con activos ofrecidos en intercambio o en venta, se les ofreció también títulos obligatoriamente intercambiables de deuda denominada en dólares. Cabe mencionar, que esta empresa es el clásico ejemplo que se presenta de empresas con graves problemas financieros y que probablemente su deuda no haya sido bien aprovechada para crecer.

6) El Grupo MARTÍ, es otra de las empresas que enfrenta graves problemas financieros. Esta empresa inició también un proceso de expansión a partir de los años noventa se diversificó y creció aumentando sus ventas aproximadamente a 66 millones de dólares en 1994, las más altas desde 1991, Pero a raíz de la devaluación de 1994 su deuda ascendió totalmente.

Grupo MARTÍ, en la actualidad, busca la forma legal de levantar la suspensión de pagos en la que se encuentra y hasta el momento no concluye el proceso de reestructuración de su deuda.

7) El Grupo DESC en 1993, renegoció su deuda, pasando de 205 a 90 millones de dólares aproximadamente, se puede decir que éste creció, pero el impacto de la devaluación en esta empresa, provocó que disminuyeran sus ventas y se agudizaran sus problemas financieros<sup>37</sup>.

8) TELMEX, desde el inicio de su privatización, aumentó de manera extratosférica sus inversiones. Y su expansión ha sido favorecida al igual que sus ganancias. Pero actualmente se enfrenta a graves problemas de competitividad con la empresa ET&T<sup>38</sup>.

9) El Grupo IMSA, pese a la ausencia de financiamiento interno para sus exportaciones, este consorcio ha acudido con mayor fuerza a los mercados internacionales. El objetivo principal fue en invertir para ampliar y modernizar su planta productiva<sup>39</sup>.

10) DINA, en los últimos seis años, se ha enfrentado ha graves problemas de competitividad, Antes de 1989, esta empresa vivió prácticamente sola, pero el ingreso de MERCEDES BENZ al país le ha ganado segmentos de mercado<sup>40</sup>.

---

<sup>37</sup> Expansión, febrero de 1995.

<sup>38</sup> Expansión, marzo de 1995.

<sup>39</sup> Expansión, febrero de 1995.

<sup>40</sup> Expansión, abril de 1995.

El caso del Grupo DINA es terriblemente ilustrativo ya que ante la gran competencia que tiene y la devaluación de 1994, provocó que en 1995, bajaran sus ventas al 60% provocando un severo impacto negativo en la industria automotriz.

Con lo descrito anteriormente podemos enfatizar, que la deuda privada de las empresas, la cual recobró importancia a finales de los años ochenta y a principios de los noventa, se destinó a la modernización de sus plantas productivas, esto fue a raíz de las primeras negociaciones realizadas por el gobierno mexicano, con los países de Estados Unidos y Canadá ante un posible Tratado de Libre Comercio. Algunas empresas fueron beneficiadas otras no, porque no pudieron enfrentarse a sus competidores, la mayoría de las empresas se encuentran en este caso.

Pero lo que es muy cierto, es que las empresas se endeudaron con la finalidad de modernizarse para poder competir, circunstancia que se arraigó a partir de la devaluación de nuestra moneda con el dólar estadounidense desde principios de los años ochenta. Las empresas mexicanas venían compitiendo con las extranjeras y prácticamente perdieron el grado de competitividad con el proteccionismo a ultranza que practicó el gobierno durante décadas, pero tan pronto se abrió la economía al exterior, tuvieron que modernizarse para elevar sus niveles de eficiencia. Actualmente, el problema de las empresas privadas en México, se convirtió en financiero, es decir la mayoría de las empresas se preocupan por resolver sus problemas financieros y no productivos, por ejemplo, el Grupo SIDEK, pero creo que será temporal, en la medida en que se supere la crisis.

La mayor parte de las empresas privadas, están pasando por problemas conyunturales muy delicados que nacen en un esquema de crisis financiera. Pues la devaluación de diciembre de 1994, generó severos problemas financieros, que orillaron a que en 1995 se incrementaran las solicitudes de quiebra y suspensión de pagos, todas tienen por común denominador la crisis de México.

## CONCLUSIONES

Una vez que he presentado las principales ideas de la importancia de la deuda externa de las empresas privadas en México, dentro de la economía nacional, he concluido que:

1.- La deuda externa de México, desde su inicio histórico en 1924 hasta la fecha, ha sido utilizada para resolver los problemas financieros del país, sin buscar otras alternativas. Esta ha sufrido una serie de variaciones que en determinado momento representaron altos niveles de endeudamiento, profundizando la crisis económica, debido a su incapacidad para generar los recursos suficientes para cumplir con los compromisos de servir sus deudas en los términos pactados, que llevó al gobierno mexicano a entrar en un proceso de renegociaciones, sin que hasta el momento se haya resuelto el problema.

2.- A finales de los setenta y principios de los ochenta, el sector privado tomó como punto de partida el endeudamiento externo, para resolver sus problemas financieros alcanzando altos niveles de endeudamiento, en particular en 1982, por la crisis del patrón de acumulación de capital, centrado en el proteccionismo y el la intervención del Estado en la economía.

3.- Dentro de las causas que originaron el endeudamiento externo de las empresas privadas en México a lo largo de 1970 hasta 1982, encontramos, los diferenciales entre las tasas de interés, existentes en el mercado interno y externo, carencia de recursos financieros en el mercado local y la importación de bienes de capital y equipos en el extranjero para la renovación de sus plantas productivas. Estos son los elementos por los cuales las empresas solicitaron créditos al exterior traducidos en deuda.

Posteriormente, estos mismos elementos son las razones que llevaron a las empresas privadas a tener un nuevo reendeudamiento en el período de 1988-1994, conjuntado con las exigencias de la apertura económica y de la entrada en vigor del TLC.

4.- Respecto a las características, de la deuda externa del sector privado de 1971 a 1982, fue de corto plazo, dicha situación colocó a las empresas en serios problemas financieros, por los cortos vencimientos de su deuda contraída. Además, la deuda de este sector, se caracterizó por tener un crecimiento mayor en comparación con la deuda del sector público del país en la década de los ochenta.

5.- Posteriormente, la superación del problema de los altos niveles de endeudamiento se logró gracias a varias acciones realizadas por el gobierno para favorecer

a este sector y autoridades financieras internacionales. Dentro de los programas más destacados tenemos; El Fideicomiso para las Coberturas de Riesgos Cambiarios (FICORCA), renegociaciones con el Club de París, apoyos financieros por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Banca Internacional.

6.- En los años de 1990 a 1995, las condiciones del reendudamiento externo de las empresas privadas, se caracterizó por adquirir una nueva modalidad de endeudamiento, basada en la apertura de los mercados financieros internacionales, gracias al proceso de modernización capitalista, que se estaba dando en el entorno mundial, dando la pauta a una nueva fase de internacionalización de los capitales. Esta modalidad se caracterizó por la colocación de bonos, papel comercial, pagarés, que colocaron en casas de bolsas del resto del mundo, cuando anteriormente obtenían financiamiento con la banca privada internacional.

7.- Por otra parte, dentro de los proyectos consumados por el gobierno mexicano, cabe destacar que se realizó un proceso de cambios estructurales dentro de la economía con la finalidad de que el sector privado se convirtiera en el motor de ésta. Entre los cambios más importantes tenemos; la reducción de la participación del Estado; desincorporación de organismos y empresas públicas y venta de bancos privados.

8.- Las características de la deuda externa de las empresas privadas durante 1988-1994, se distinguió por crecer aceleradamente, porque las empresas diversificaban sus inversiones, expandían sus negocios, trataban de aprovechar las ventajas que representaba la apertura económica y el TLC, pero que al estallar la crisis de diciembre de 1994, su deuda externa se les convirtió en un problema, que se conjuntó con las carteras vencidas por la falta de liquidez y en mayor relación de endeudamiento, lo que las colocó en una situación de insolvencia. Es importante enfatizar que no todas las empresas se encuentran en esta situación. Porque la relación de las exportaciones totales con los niveles del pago de intereses, nos muestra claramente que la mayoría de éstas tienen capacidad de pago, debido a que la mayor parte de su estructura de vencimientos es de largo plazo.

9.- La deuda externa de las empresas privadas, estuvo en función del movimiento de tasas de interés a nivel internacional y las variaciones en el tipo de cambio, debido a que éstas, están endeudadas en dólares y se encuentran subordinadas a las variaciones de dichas variables, ante una posible devaluación como la que ocurrió en diciembre de 1994, que originó que aumentara su deuda en términos de pesos.

10.- La estructura de los vencimientos de la emisiones de bonos emitidos durante el período de estudio son de largo plazo, situación que favorece a las empresas por tener un amplio período de pago por concepto de la emisión de su deuda. .

11.- La relación de la deuda externa de las empresas privadas con algunas variables macroeconómicas nos muestra, que a lo largo del período el coeficiente de relación deuda/PIB, es creciente y tiene un gran peso sobre éste, lo cual indica que, la deuda de éstas dentro de nuestra economía es parte de los problemas financieros que limitan su desarrollo económico.

Respecto a la relación de las exportaciones totales con su deuda externa, el coeficiente muestra, que la deuda es mayor en proporción a sus exportaciones. Lo cual indica que están fuertemente endeudadas, a pesar de que los intereses que pagan son menores que el nivel de sus exportaciones y a diversificar sus negocios dentro y fuera del país.

12.- El destino de la deuda contraída, en este período por parte de las empresas privadas, se canalizó a la modernización de su estructura productiva debido a los cambios tecnológicos a nivel mundial y la modernización capitalista internacional, la apertura comercial de nuestra economía, el TLC, que las obligaba hacer más competitivas frente a empresas extranjeras.

## BIBLIOGRAFÍA

Aspe Armella, Pedro,  
EL CAMINO DE LA TRANSFORMACIÓN ECONÓMICA,  
México, Fondo de Cultura Económica, 1993.

Banco de México,  
"INFORME ANUAL DEL BANCO DE MÉXICO"  
Varios años.

-----  
"INDICADORES ECONÓMICOS DEL BANCO DE MÉXICO"  
Varios años.

Banamex, Accival.  
"DEUDA EXTERNA Y CAPITAL",  
en revista, Examen de la situación económica de México,  
Vol. LXX, No. 829, diciembre de 1994.

-----,  
"FINANCIAMIENTO EXTERNO",  
en revista, Examen de la situación económica de México,  
Vol. LXX, No. 823, junio de 1994.

Basave, Jorge,  
LOS GRUPOS EMPRESARIALES EN MÉXICO 1974-1994,  
Facultad de Economía, Tesis doctoral, UNAM., 1994.

-----,  
"LA ESTRATEGIA FINANCIERA DEL GRAN CAPITAL",  
en Problemas del Desarrollo, abril-junio, UNAM, No. 81, Instituto de Investigaciones  
Económicas 1990.

Bendesky, Leon,  
"Una delimitación del problema de la deuda externa de América Latina",  
en Boletín, CEMLA, No. 1, vol. XXXI11, enero-febrero de 1987.

Bortz, Jeffrey,  
"La deuda latinoamericana y los ciclos de la economía mundial",  
en revista: Investigación Económica, No. 175, vol. XLV, enero-marzo de 1986. Fac. de  
Economía, UNAM.

Cordera, Rolando, ET.AL.,  
MÉXICO HOY,  
Siglo XXI editores, México, 1979.

Devlin, Robert,  
"Deuda externa y crisis: el caso de la gestión ortodoxa",  
en Revista De la CEPAL, No. 27, Santiago de Chile, diciembre de 1985.

French-Davis, Ricardo,  
"Diez años de crisis de la deuda latinoamericana",  
en revista, Comercio Exterior, No. 1, vol. 43, México, enero de 1993.

Green, Rosario,  
DEUDA EXTERNA DE MÉXICO: 1973-1987. (De la abundancia a la escasez de créditos),  
México, Secretaría de Relaciones Exteriores, Editorial Nueva Imagen, 1988.

Griffith-Jones, Stephany,  
"El retorno de capitales a América Latina",  
en revista, Comercio Exterior, No. 1 vol. 43, México, enero de 1993.

González González, Javier,  
"ESTUDIO COMPARATIVO DEL COSTO DE CAPITAL",  
en revista, Ejecutivos de finanzas, diciembre de 1990.

Gutiérrez, Roberto,  
"EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR PRIVADO EN MÉXICO"  
en revista, Comercio Exterior, Vol. 42, No.9, septiembre 1992.

Gutiérrez Pérez, Antonio,  
"La globalización de las finanzas, una nueva fase de la internacionalización del capital"  
en revista, Economía Informa, No. 197-198. UNAM, Facultad de Economía, 1988.

Gurría, José Ángel,  
LA POLÍTICA DE LA DEUDA EXTERNA  
México, Editorial Fondo de Cultura Económica, 1994.

H. Cámara de Diputados. Congreso de la Unión,  
"COMISIONES UNIDAS DE PROGRAMACIÓN, PRESUPUESTO Y CUENTA  
PÚBLICA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO",  
Audiencias públicas en materia de deuda externa, 1988.

ESTA TESIS NO DEBE  
QUEDAR EN LA BIBLIOTECA

Huerta González, Arturo,  
LA POLÍTICA NEOLIBERAL DE ESTABILIZACIÓN ECONÓMICA DE MÉXICO  
LÍMITES Y ALTERNATIVAS.  
México, Editorial Diana, Primera Edición, 1994.

-----  
CAUSAS Y REMEDIOS DE LA CRISIS ECONÓMICA DE MÉXICO.  
México, Editorial Diana. 1996.

NAFINSA,  
"EVOLUCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA MEXICANA"  
en revista, Mercado de Valores, No.9, mayo de 1989.

Quijano, José Manuel, ET.AL.  
FINANZAS DESARROLLO ECONÓMICO Y PENETRACIÓN EXTRANJERA.  
Editorial UAP, México, primera edición 1985.

-----  
MÉXICO: ESTADO Y BANCA PRIVADA.  
México, CIDE, México;1982.

Rivera Ríos, Miguel Ángel.,  
LA NUEVA CRISIS DE LA ECONOMÍA MEXICANA,  
Mayo de 1995. En prensa.

-----  
EL NUEVO CAPITALISMO MEXICANO  
México, Ediciones ERA, primera edición 1993.

-----  
"ANTECEDENTES Y CONSECUENCIAS DE LA DEVALUACIÓN DE DICIEMBRE  
DE 1994." en revista, Investigación Económica. No.

Ruiz Duran, Clemente,  
"FINANCING SMALL MEDIUM ENTERPRISES IN LATIN AMÉRICA",  
United Nations Conference on Trade and Development,  
5 de julio de 1995.

Vargas Mendoza, José,  
"LA NUEVA ARTICULACIÓN DEL GRAN CAPITAL MEXICANO",  
en revista, Economía Informa, No. 202, febrero de 1992.

-----  
"LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO DE MÉXICO Y LA  
APERTURA DE LOS MERCADOS DE CAPITAL",  
en revista, Economía Informa, No.194, mayo de 1991.

Valenzuela, José,  
EL CAPITALISMO MEXICANO EN LOS OCHENTA, México, ERA, 1985.

Villarreal, Rene,  
LIBERALISMO SOCIAL Y REFORMA DEL ESTADO, México, FCE, 1993.