

103  
291

# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA



## EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA DE MEXICO 1988-1995

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA  
P R E S E N T A  
MAHELIC MARQUINA BRAVO

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

MEXICO, D.F.

MAYO, 1997



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

**A mis hijos:**

**Mahelic Marquina Sánchez.**

**Vanía Alexandra Marquina Sánchez.**

**Por ser la fuente de mi superación.**

**A mi esposa:**

**Luisa Georgina Sánchez Cervantes.**

**Por su comprensión y apoyo incondicional.**

### **Agradecimientos.**

**Quiero expresar un profundo reconocimiento al Lic. José Vargas Mendoza, asesor de este trabajo, quien siempre mostró gran interés en la realización y desarrollo del mismo, encontrando además tiempo para convertirse en un amigo. "Gracias por tus consejos".**

**Agradezco a todos mis maestros de la Universidad Nacional Autónoma de México y a la Universidad misma, por haber contribuido a mi formación académica y personal.**

**Deseo además manifestar un sincero agradecimiento a todas aquellas personas que me apoyaron en la investigación y realización de este trabajo, y en especial al Lic. Ranulfo Vivas Cisneros, por los valiosos comentarios que enriquecieron la elaboración de esta tesis.**

**Agradezco a mi madre Ma. de Lourdes Bravo E; a mis hermanos Xenia y Adonay Marquina, por su apoyo y comprensión de toda la vida, sin los cuales hubiera sido imposible mi formación personal y académica.**

**Por último doy las gracias al Sr. Héctor Mario Vargas C. y Josefina Campos A. por lo que representan en mi vida.**

## ÍNDICE.

<b>Introducción.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo I. Importancia que Asumió para México el Endeudamiento Público Externo en las Décadas de los setenta y ochenta.</b>	
1.1.- Causas del Endeudamiento Público Externo en la Década de los setenta.....	6
1.2.- Crisis de la Deuda Externa de México en 1982 y las Políticas de Superación.....	11
1.3.- Experiencias que arrojó el Endeudamiento Público Externo de los años setenta y ochenta.....	20
<b>Capítulo II. La política del Endeudamiento Público Externo de México 1988-1995.</b>	
2.1.- Reapertura de los Mercados Voluntarios de Capital a México.....	24
2.2.- Modalidades del Endeudamiento Público Externo de México 1989-1995.....	28
2.3.- La Lucha por la Captación de Capitales ante la Escasez del Crédito Internacional.....	31
<b>Capítulo III. El Endeudamiento Público Externo de México 1988-1995.</b>	
3.1.- Razones del Endeudamiento Público Externo .....	35
3.2.- La Reestructuración Global de la Economía de México y la Renegociación de su Deuda Externa en 1989.....	39
3.3.- La Deuda Pública Externa en el Periodo 1990-1994.....	48
3.4.- La Crisis de 1994 y las Políticas de Superación hasta 1995.....	58

**Capítulo IV. Principales Características de la Deuda Pública Externa de México y su Relación con algunas Variables Macroeconómicas.**

4.1.- Principales Entidades del Sector Público Endeudadas con el Exterior Recientemente.....	63
4.2.- Composición de la Deuda Externa Pública en términos de Monedas, Países Acreedores y Vencimientos.....	67
4.3. - Tasas de Interés y Spreads que paga la Deuda Pública Externa 1990-1995.....	70
4.4. - Relación entre la Deuda Pública Externa y Algunas Variables Macroeconómicas.....	72
<b>Conclusiones.....</b>	<b>78</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>84</b>

## INTRODUCCION.

## **Introducción.**

**El presente trabajo de tesis forma parte del proyecto Investigación, de la Facultad de Economía, de la Universidad Nacional Autónoma de México, denominado "El reendeudamiento externo de México 1988-1997", coordinado por el Profesor José Vargas Mendoza, quien también ha fungido como mi asesor de tesis.**

**Esta tesis se inscribe dentro de la línea de investigación que pretende analizar las transformaciones que ha sufrido la economía mexicana en su vinculación con el mercado mundial, especialmente en el ámbito financiero, como parte de la modernización capitalista de México en la última década.**

**La deuda externa junto con la actual crisis económica son los principales frenos del crecimiento económico de México debido a la importante transferencia de recursos al exterior que ésta representa, lo cual impide la utilización de estos recursos en inversiones productivas, que podrían traducirse en notables mejoras a la calidad de vida y disminución del desempleo entre otras.**

**La devaluación de diciembre de 1994, fue el resultado de una crisis del nuevo modelo de desarrollo junto con una inadecuada política cambiaria, así como, de deuda, esto ha colocado al país ante una situación realmente compleja, que ha despertado las más grandes polémicas económicas de los últimos 12 años, esta crisis nos recuerda la vivida en 1982.**



En ambos casos, la deuda externa se convirtió en un serio problema. Es importante destacar que desde el estallido de la crisis de la deuda de 1982 hasta nuestros días, el porcentaje de deuda pública externa ha sido superior al de la deuda externa privada.

Es por esta razón que el presente trabajo se centra en analizar la evolución de la deuda externa pública en el período 1988-1995, como factor decisivo para el desarrollo del país, para lo cual considero que la Deuda Pública Externa, no puede ser estudiada como un fenómeno aislado en sus causas y efectos, sino que por el contrario debe estudiarse dentro de un contexto integrado por las características de la organización política, económica y social del país, así como por las relaciones que éste mantenga con el exterior.

La presente investigación tiene como objetivo general.

Analizar la importancia real de la situación del endeudamiento público externo, su estructura, las nuevas modalidades de endeudamiento y las relaciones que mantiene con algunos de los principales indicadores macroeconómicos.

El objetivo particular es hacer un breve balance del estallido de la crisis de diciembre de 1994, donde se planteará el significado y las repercusiones del endeudamiento público externo en el período de estudio, así como la influencia de factores externos e internos en el endeudamiento público con el exterior, se identificará el endeudamiento externo por plazos, principales monedas y

países acreedores. Se intentará concluir analizando la capacidad de pago del sector público en base a las relaciones de los principales indicadores macroeconómicos con su deuda externa.

La hipótesis de mi investigación plantea que la reducción de transferencias netas de recursos al exterior como resultado de las renegociaciones de la deuda externa de México, fueron un factor detonante de la recuperación económica del país durante el gobierno de Carlos Salinas y sirvieron para afianzar la restructuración de la economía de México y la credibilidad de los inversionistas extranjeros en nuestro país.

La estructura de esta investigación queda como sigue:

En el primer capítulo, se muestran los antecedentes del endeudamiento público externo de México durante las décadas de los años setenta y ochenta, con la finalidad de abordar de lleno el periodo de estudio del presente trabajo, el cual abarca de 1988 a 1995.

En el segundo capítulo, se trata de explicar las condiciones del endeudamiento público externo, atendiendo a la entrada a los mercados internacionales de capital y los requerimientos de divisas del país, para la realización del proyecto económico encabezado por el presidente Salinas.

En el tercer capítulo, se realiza un seguimiento de la evolución de la deuda pública externa durante el periodo 1988-1995, con el objetivo de plantear una visión que nos permita evaluar los resultados de la política implementada en los últimos años.

En el último capítulo, se analiza la relación actual de la deuda pública externa con algunas variables macroeconómicas y su distribución en cuanto a plazos y monedas, lo que nos permite comprender la situación actual del problema del endeudamiento externo.

El marco teórico que guía esta investigación en forma general, está articulado por el papel del crédito como mecanismo de financiamiento y su contrapartida que es la deuda<sup>1</sup>.

A nivel general, el fenómeno del endeudamiento externo está vinculado a la acumulación de capital y a los ciclos de expansión del crédito internacional, pero no hay que olvidar, que nada obliga a un país a hacer uso de este excedente de recursos, aun si la inversión especulativa fluye hacia un país como resultado de la abundancia de recursos, éste siempre podrá determinar el nivel de estos recursos que puede captar productivamente.

El proceso de endeudamiento externo aparece como resultado de la expansión internacional del crédito inicialmente asociado con el crecimiento económico de los países deudores, pero, asimismo, esta expansión del crédito crea una relación bipolar de confrontación entre prestamistas y prestatarios. Esta última relación merece especial atención, debido a el hecho de que el fenómeno del endeudamiento externo involucra simultáneamente un proceso económico y político, dado que afecta a Estados Nacionales.

---

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

El endeudamiento público externo se encuentra asociado a las etapas de desarrollo económico, pero así como el endeudamiento externo permite el crecimiento, también genera sus propios problemas, por lo que termina siendo un obstáculo para el desarrollo económico una vez que estalla la crisis.

En síntesis, el endeudamiento público externo no ha sido utilizado adecuadamente, en el sentido que se ha limitado a resolver problemas de carácter financiero de la economía nacional, siendo que debería haberse utilizado para la formación y modernización de una industria exportadora, que nos permitiera obtener recursos para cumplir con los compromisos generados por el propio endeudamiento y los compromisos obtenidos con anterioridad.

Quiero señalar que los errores y aciertos contenidos a lo largo de la investigación son de mi entera responsabilidad.

## **CAPITULO 1**

**IMPORTANCIA QUE ASUMIO PARA MEXICO  
EL ENDEUDAMIENTO PUBLICO EXTERNO  
EN LAS DECADAS DE LOS SETENTA Y OCHENTA.**

## **Capítulo I. Importancia que Asumió para México el Endeudamiento Público Externo en las Décadas de los setenta y ochenta.**

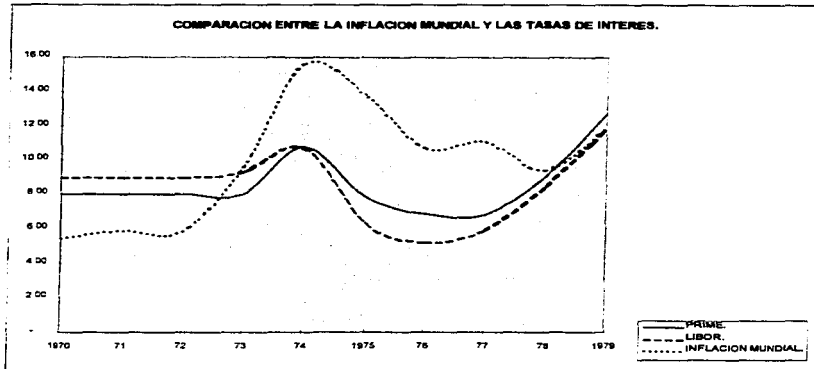
### **1.1.- Causas del Endeudamiento Público Externo en la Década de los setenta.**

A partir de la década de los setenta, la deuda externa del sector público comenzó a crecer de manera acelerada, de tal forma que entre 1970 y 1976, período que corresponde a la administración del Lic. Luis Echeverría Álvarez, aumentó a una tasa promedio anual de 28.96%, pasando en este lapso de 4,262.8 millones de dólares a 19,600.2 millones de dólares.

No era de extrañarse que México, una nación que gozaba de un lugar destacado entre los países en desarrollo, tanto por su solvencia demostrada en años anteriores, al igual que por sus reservas petroleras en ascenso, y por las importantes perspectivas de crecimiento que mostraba, se convirtiera en el país idóneo para captar una buena parte del excedente internacional de recursos (en condiciones en que había una tendencia a la baja de las tasas internacionales de interés), las cuales fueron negativas en términos reales desde 1973 hasta 1978. (Ver gráfica 1), razón por la cual no fue difícil a la administración del Lic. Echeverría acceder al crédito externo.

El endeudamiento de México en los setenta tuvo como objetivo posponer una crisis que era evidente y que fue el resultado del agotamiento histórico del modelo del Desarrollo Estabilizador, seguido por México desde los años cincuenta, así como, de la política implementada en esta década (Desarrollo Compartido), representada por el intervencionismo estatal que pretendió solventar las fugas de capitales, el servicio de la deuda externa contraída en el pasado, los pagos remitidos al exterior por los inversionistas extranjeros y un tipo de cambio fijo, todo esto recurriendo al crédito externo, lo que a la postre, terminó por alentar el incremento de la deuda y su servicio.

Gráfica 1.



FUENTE: Informe sobre el desarrollo mundial 1990; Banco Mundial.

Ante la necesidad de superar esta crisis, el gobierno federal aumentó considerablemente el gasto público, con lo cual se logró superar la desaceleración de 1971, esto a costa de una fuerte erogación en la cuenta corriente de la balanza de pagos durante 1972. Lo que representó un crecimiento del déficit en cuenta corriente del 8.3% en relación a 1971; sin embargo, la entrada de capital exterior permitió no sólo cubrir gran parte del déficit, sino aumentar las reservas internacionales del país en más del 30%. (ver cuadro 1)

### Cuadro I.

*Resumen de la Balanza de Pagos, 1970-1978.*  
(Millones de dólares)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
<b>CUENTA CORRIENTE</b>							
Ingresos	3 254	3 532	4 280	5 406	6 838	7 135	8 277
Egresos	4 442	4 461	5 286	6 935	10 064	11 577	11 960
Saldo	-1 188	-929	-1 006	-1 529	-3 226	-4 442	-3 683
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>							
A largo plazo	561	708	842	1 666	2 793	4 373	4 702
A corto plazo	285	188	-409	165	1 029	1 086	368
Saldo	849	896	433	2 051	3 822	5 459	5 070
<b>DERECHOS ESPECIALES DE GIRO</b>	45	40	39	0	0	0	0
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	396	184	789	-400	-560	-851	-2 381
<b>VARIAION DE LA RESERVA</b>							
<b>BRUTA DEL BANCO DE MEXICO</b>	102	200	285	122	37	165	-1 004

FUENTE: La Economía Mexicana en Cifras 1990, Nacional Financiera, México, 1990.

Para contrastar con lo anterior, el año de 1973 se caracterizó como crítico en varios aspectos, la reaparición de las presiones inflacionarias provocadas por un déficit sin precedentes en la cuenta corriente (ver nuevamente cuadro 1) generaron temores de inestabilidad cambiaria, lo que junto al aumento de las tasas internacionales de interés redujo el diferencial que hacía atractivas las compras de valores Mexicanos de renta fija (aún cuando las tasas nacionales trataban de mantenerse competitivas ante el aumento internacional correspondiente), lo que provocó como consecuencia una creciente fuga de capitales.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Por ejemplo, Rosario green estima que en el período 1973-1978, la fuga de capitales de México hacia el exterior ascendió a 4,351 Millones de dólares. "La Deuda Externa de México: 1973-1987 de la abundancia a la escasez de créditos", México, ed. Nueva Imagen, 1988, pág. 48.



La escasez de recursos crediticios internos determinó que una parte del déficit gubernamental se cubriera mediante el apoyo directo del Banco de México, siendo esto lo que ocasionó la exacerbación de las presiones inflacionarias. Por si esto no pareciera suficiente, las presiones inflacionarias aumentaron debido a su relación directa con el crecimiento económico, ligado a su vez a las importaciones que se incrementaron aceleradamente (ver cuadro 2), por la ya entonces perceptible sobrevaluación del tipo de cambio.(ver cuadro 3)

**Cuadro 2.**

**Balanza Comercial, 1970 - 1980.**  
(Millones de dólares)

Año	Exportación de mercancías (FOB)	Importación de mercancías (FOB)	Saldo	Exportaciones/ Importaciones (%)
1970	1 290	2 328	-1 038	55.4
1971	1 366	2 256	-890	60.5
1972	1 666	2 762	-1 096	60.3
1973	2 072	3 892	-1 820	53.2
1974	2 853	6 149	-3 296	46.4
1975	3 062	6 699	-3 637	45.7
1976	3 656	6 300	-2 644	58.0
1977	4 650	5 704	-1 054	81.5
1978	6 063	7 918	-1 855	76.6
1979	8 818	11 980	-3 162	73.6
1980	15 512	18 897	-3 385	82.1

**Nota:** La información (FOB) se refiere al valor comercial. Es el monto declarado en la factura sin considerar el costo por seguro y fletes.

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

**Cuadro 3.**  
**Sobrevaluación o Subvaluación del peso Vs el dólar.**  
**1970=100.**

Año.	INPC E.U.A. (A)	INPC México. (B)	Paridad Cambiaría Teórica. (Nuevos pesos) (C)	Tipo de cambio real. N\$ (D)	Índice de Sobrevaluación y/o Subvaluación. en %. (E)
1970	100.00	100.00	0.0125	0.0125	-
1971	104.16	105.26	0.0126	0.0125	1.06
1972	107.76	110.53	0.0128	0.0125	2.57
1973	114.40	123.84	0.0135	0.0125	8.25
1974	126.87	153.25	0.0151	0.0125	20.79
1975	138.50	176.47	0.0159	0.0125	27.42
1976	146.54	204.33	0.0174	0.0200	(12.85)
1977	155.98	263.47	0.0211	0.0227	(6.97)
1978	167.87	309.60	0.0231	0.0227	1.56
1979	186.98	365.94	0.0245	0.0228	7.30
1980	212.19	459.90	0.0271	0.0233	16.28

Metodología: Para calcular el índice de Sobrevaluación o subvaluación del tipo de cambio,  $C = (B/A) \cdot YCBASE$  y  $E = ((C/D) - 1) \cdot 100$   
 Nota: El porcentaje de subvaluación se expresa entre paréntesis, mientras que la sobrevaluación aparece como positivo.  
 FUENTE: Elaboración propia, con base en datos del FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, 1990.

Ante estas circunstancias el gobierno mexicano tomó la alternativa de crecimiento con endeudamiento externo, alentado como ya dijimos, por las bajas tasas reales de interés en los mercados internacionales de capitales, sostenidas por el mercado del eurodólar.

Esta política continuó hasta la década de los ochenta, sólo que desde 1974 comenzaron a mostrarse elevadas presiones inflacionarias en el contexto internacional, por lo que las naciones industrializadas restringieron los créditos, así como los plazos de los mismos, y establecieron trabas a sus importaciones, ocasionando, por un lado, que al desmesurado crecimiento de la deuda pública externa con marcada tendencia al corto plazo se sumaran presiones como el crecimiento de las tasas de interés las cuales desde 1979 se tomaron positivas (ver nuevamente gráfica 1), representando fuertes erogaciones por concepto de pago del servicio de la deuda, y por otro, una disminución de la exportaciones mexicanas; cuyas repercusiones terminaron por detonar la crisis de la economía mexicana en 1981-1982, colocando al país ante una situación de endeudamiento internacional que estuvo a punto de colapsar el sistema financiero internacional, e involucró a México en una nueva crisis de deuda externa que tardó varios años en superarse parcialmente, como veremos más adelante.

## 1.2.- Crisis de la Deuda Externa de México en 1982 y las Políticas de Superación.

La política de endeudamiento público externo instrumentada entre 1977 y 1982 buscó impulsar el crecimiento de la actividad económica y del empleo, tan sólo entre 1980 y 1982 el saldo de la deuda pública externa creció en más de 25 mil millones de dólares; con ello su participación en el PIB pasó de 17.62% en 1980, a 57.87% en 1982.(ver cuadros 4 y 5)

**Cuadro 4.**

**Crecimiento de la deuda externa bruta del Sector Público, 1970-1985. \***

Año.	Deuda Externa. (Millones de dólares)	Crecimiento relativo con respecto al año anterior porcentajes.
1970	4,282.80	-
1971	4,545.80	6.64
1972	5,064.80	11.42
1973	7,070.40	39.60
1974	9,975.00	41.08
1975	14,449.00	44.85
1976	19,600.20	35.65
1977	22,912.10	16.90
1978	26,284.30	14.72
1979	29,757.20	13.21
1980	33,912.80	13.63
1981	52,980.60	56.93
1982	58,874.20	11.17
1983	62,556.20	6.25
1984	69,377.90	10.90
1985	72,080.10	3.89
1986	75,350.10	4.54
1987	81,406.80	8.04
1988	81,003.20	(0.50)
1989	76,059.00	(6.10)
1990	77,770.30	2.25
1991	79,987.80	2.85
1992	75,755.20	(5.29)
1993	78,747.40	3.95
1994	85,435.80	8.49
1995	100,933.70	18.14

\* Saldos al 31 de diciembre.

FUENTE: VI Informe de Gobierno. Carlos Salinas de Gortari. 1994, e Informes trimestrales sobre deuda pública de la SHCP.

**Cuadro 5.**

**La deuda pública externa como proporción del PIB, 1980-1990.**  
(Millones de dólares)

Año.	PIB.	Deuda.	Relación en % Deuda / PIB.
1980	191 849	33 812.8	17.62
1981	233 879	52 960.6	22.64
1982	101 742	58 874.2	57.87
1983	124 504	62 556.2	50.24
1984	148 289	69 377.9	46.79
1985	128 712	73 080.1	56.00
1986	86 538	75 350.1	87.07
1987	87 483	81 406.8	93.05
1988	171 175	81 003.2	47.32
1989	192 207	76 059.0	39.57
1990	233 043	77 770.3	33.37

FUENTE: Elaboración propia con base a datos del INEGI.  
Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos 1994.

La situación de auge prevista en los años de 1977 a 1979, cambió de manera radical en el período de 1980 a 1982, debido a que el ambiente económico internacional se tornó recesivo, provocado por un aumento en las tasas de interés internacionales, que incrementaron el servicio de la deuda. El pago de intereses que representó el 18.3% de los egresos en cuenta corriente en 1977, pasó a representar el 36.2% en 1982, con lo que se constituyó en el principal elemento del desequilibrio externo del país de 1980 hasta 1982.<sup>3</sup>

En tan sólo dos sexenios, los correspondientes a los presidentes: Luis Echevarría Álvarez (1970-1976) y José López Portillo (1976-1982), el saldo de la deuda externa pública de México creció de 4,262 millones de dólares en 1970, a más de 58,874 millones de dólares en 1982. (ver nuevamente cuadro 4)

<sup>3</sup> Moreno U. María de los Angeles, "Evolución de la Deuda pública Externa de México 1950-1993." México, Ed. Castillo, 1995, pág. 213.

Durante el período presidencial del licenciado Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988), la posición de la deuda externa de México requirió una profunda reestructuración de las obligaciones con la comunidad financiera internacional, dadas las restricciones y necesidades apremiantes que caracterizaron a la economía Mexicana durante ese lapso, en el que se presentaron adversidades como los sismos de 1985 y el choque petrolero de 1986. En esta administración, el problema de la deuda externa adquirió una dimensión particular, debido, por un lado, a la necesidad del país de recursos del exterior para su crecimiento, y por otro, a la incapacidad de pago que tenía para atender el servicio de la deuda, generado por el propio endeudamiento externo.

El sexenio 1982-1988, inició en un ambiente económico desfavorable; como lo fueron finanzas públicas altamente deficitarias, amplio deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos y una subvaluación del tipo de cambio<sup>4</sup>, hechos que propiciaron una creciente fuga de capitales; Adicionalmente, en 1982 el déficit en cuenta corriente significó el 5.8 del PIB. ( cuadro 6)

**Cuadro 6.**  
**Saldo de la Cuenta corriente como proporción del PIB, 1980-1990.**  
**(Millones de dólares)**

Año.	PIB.	Sdo. en Cta. corriente.	% del PIB.
1980	191 849	-10 434	(5.44)
1981	233 879	-16 241	(6.94)
1982	101 742	-5 890	(5.79)
1983	124 504	5 860	4.71
1984	148 289	4 184	2.82
1985	128 712	802	0.62
1986	86 538	-1 374	(1.59)
1987	87 483	4 241	4.85
1988	171 175	-2 377	(1.39)
1989	192 207	-5 822	(3.03)
1990	233 043	-7 449	(3.20)

FUENTE: Elaboración propia con base a datos del INEGI,  
Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, 1994.

<sup>4</sup> De 1983 a 1988 la subvaluación pasó del 35.93 % al 16.99 %, según estimaciones propias, de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor de México y Estados Unidos, 1970=100.

El país enfrentó en 1982, una crisis de liquidez y una difícil relación entre los sectores público y privado a causa de la nacionalización bancaria; para ese momento, la deuda externa pública se situaba en 58,874 millones de dólares, y para 1988 la deuda externa pública alcanzó la alarmante cifra de 81,406 millones de dólares.

El monto de la deuda externa total y las tasas de interés prevalectientes en los mercados internacionales, representaron cuantiosos egresos para el gobierno por concepto de amortizaciones, intereses y comisiones; así, al no contar el país con reservas internacionales y sin acceso a crédito externo adicional, estalló la crisis de la deuda externa el 20 de agosto de 1982. Parecía ser que el crecimiento económico del país dependía del endeudamiento externo y que toda política restrictiva de dicho endeudamiento se tornaba en una limitante del crecimiento; esto es, un círculo vicioso al que no parecía importar que a mayor endeudamiento, mayores las transferencias de recursos al exterior.

Parece clara la paradoja que se planteó no sólo a México, sino a los países latinoamericanos, quienes requerían capital y se convirtieron en exportadores netos de éste<sup>5</sup>. Situación que se agravó por el incremento en las tasas de interés y el acortamiento en los plazos de contratación de deuda, así como, en los años de gracia para cumplir dichos compromisos.<sup>6</sup>

En el sexenio del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado se llevaron a cabo cuatro etapas para reestructurar las obligaciones financieras con el exterior y para obtener los recursos externos adicionales que requería el país. La tarea mas inmediata era la de normalizar nuestras relaciones con

---

<sup>5</sup> Concepto acuñado por la CEPAL para indicar la diferencia entre la salida de recursos por concepto del servicio de la deuda menos los desembolsos de la misma, ver CEPAL "América Latina y el Caribe: Opciones para Reducir el Peso de la Deuda", Santiago de Chile, 1990.

<sup>6</sup> Moreno U. María de los Ángeles, "Evolución de la Deuda pública Externa de México 1950-1993," México, Ed. Castillo, 1995, pág. 215,216.

el exterior y hacer posible que entraran al país los flujos de capital requeridos para reconstituir las reservas y hacer frente a las necesidades de importaciones más urgentes.

La primera etapa se realizó durante los años de 1982-1983, atendiendo la crisis de liquidez.

En esta primera etapa después de casi 4 meses de suspensión del pago de principal, el gobierno mexicano logró un acuerdo con el grupo asesor de bancos, con el cual los saldos de la deuda pública externa que vencieron entre el 23 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984 se reestructuraron de la siguiente manera: el periodo de pago de los saldos vencidos fue de 8 años a partir del 11 de enero de 1983 con 4 de gracia. Además, se acordó que los bancos transnacionales otorgaran a México recursos por un monto equivalente al 7% de la cartera que mantenían en el país por préstamos existentes, lo que equivalió a 5,000 millones de dólares. Aunado a lo anterior se deben considerar 4,500 millones de dólares contratados con el FMI, 1,800 millones del Banco de Pagos Internacionales y 3,000 millones de dólares del gobierno de Estados Unidos.

Con estas acciones se resolvió la crisis de pagos agosto-noviembre de 1982, lográndose aplazar los vencimientos y obteniendo tiempo para la segunda etapa que consistió en una negociación de los vencimientos a plazos de 14 años con pagos crecientes y una reducción de los márgenes de riesgo (spreads) a 1 1/2 sobre la tasa Libor y 1 1/8 sobre la Prime. Lo que permitió al país desahogar su situación financiera. El 7 de septiembre de 1984 mediante un acuerdo con el grupo asesor se reestructuraron 48,000 millones de dólares de la siguiente manera: se confirmó la reestructuración de los 23,000 millones de dólares que representaban el total de los vencimientos de 1982 a 1984, se incluyeron 20,000 millones de dólares de los vencimientos entre 1985 y 1990 que no habían sido reestructurados, se extendió el plazo de los 5,000 millones de dólares contratados en 1983 y se redujo su costo. Adicionalmente, se contrataron con la banca comercial 3,800 millones de dólares para poder hacer frente a los requerimientos de divisas de 1984. (ver cuadro 7)

**Cuadro 7.**

SEGUNDA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA.		
1984-1985.		
(Millones de dólares)		
	Créditos.	Reestructuraciones.
Crédito con la banca comercial.	3,800	
Reestructuración de créditos correspondientes a los vencimientos 82-84.		28,000
Reestructuración de créditos correspondientes a los vencimientos 85-90.		20,000

Además, se acordó la posibilidad de convertir parte de la deuda contratada con otros países a sus monedas, en porcentajes que fueran del 30 al 50%, evitando así depender en forma exclusiva de las tasas estadounidenses. Aún con los esfuerzos anteriores el estado de las finanzas nacionales se recrudecería por la apresurada caída de los precios del petróleo y los sismos de 1985, situaciones que alentaron y llevaron la fuga de capitales a cifras de hasta 300 millones de dólares diarios, lo que ponía al país ante la situación de no poder cumplir su política de deuda externa y frente a la necesidad de mayores recursos externos. Es así como la tercer etapa que consistía en el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) encuentra su primer descalabro en la necesidad de una nueva renegociación de la deuda externa. Estas negociaciones se llevaron a cabo en tres fases: en la primera se logró que el FMI apoyara el programa presentado por México con un monto de 1,700 millones de dólares (Primera vez que el Fondo apoya programas de cambio estructural), más 500 millones de dólares en caso de que el crecimiento económico del país fuese inferior a lo previsto; así como 2,300 millones de dólares aportados por el Banco Mundial, que se utilizarían fundamentalmente en el sector externo, la reconversión industrial -pública y privada- y el desarrollo agropecuario.



En la segunda fase para elevar las reservas internacionales, se obtuvieron 1,100 millones de dólares proporcionados por los miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) participantes del Banco de Pagos Internacionales más 500 millones de dólares concertados a corto plazo con los principales bancos acreedores del país. Simultáneamente se reestructuró con el Club de París los vencimientos de capital, de septiembre de 1986 a marzo de 1988 por un monto de 1,500 millones de dólares, extendiéndose a un plazo de 10 años con 5 de gracia y reestructurándose, además, el 60% de los intereses generados entre septiembre de 1986 y 1987 por 287 millones de dólares.

Adicionalmente el gobierno japonés, a través de su Banco de Importaciones y Exportaciones, otorgó mil millones de dólares para proyectos prioritarios de el desarrollo económico del país.

Finalmente en la tercera fase, se obtuvo de la Banca Comercial 6,000 millones de dólares para apuntalar la capacidad de pagos del país.

La cuarta etapa consistió en reducir el endeudamiento externo, mediante el intercambio de bonos SWAPS. Así, las autoridades mexicanas buscaron disminuir la causa de la deuda externa bajo el esquema de aprovechar el descuento del papel de deuda mexicana en los mercados secundarios internacionales y el intercambio de Bonos Colateralizados con Bonos Cupón Cero.

A través de este programa (entre mayo de 1986 y noviembre de 1987), se canceló deuda por un total de 2,488 millones de dólares, de los cuales 2,116 se tradujeron en nuevas inversiones en diferentes sectores del país.

Asimismo, se propuso a la Banca Comercial una operación voluntaria de intercambio de deuda pública, la cual se realizó durante 1988, en esta operación México aceptó el intercambio de 3,665 millones de dólares a un precio promedio de 69.77 centavos por dólar, para lo cual se emitieron 2,557 millones de dólares en nuevos bonos que se entregaron a los bancos acreedores, con lo que se obtuvo un ahorro neto de capital de 1,108 millones de dólares y 1,537 millones de dólares por concepto de intereses de los siguientes 20 años. Si bien es cierto que los nuevos bonos pagaban 1 5/8% sobre la Libor, con lo que se obtuvo una sobre tasa de 0.81% mayor que la deuda reestructurada, se logró descansar las presiones de pagos hasta el año 2008.

En forma simultánea, mediante la inversión de 492 millones de dólares de reservas internacionales en Bonos Cupón Cero del tesoro norteamericano, cuyos intereses se capitalizarían durante los siguientes 20 años, a una tasa de 8.41%, quedó asegurado el pago de los 2,557 millones de dólares correspondientes al principal de los Bonos emitidos por México.

Esta operación permitió reducir los saldos de la deuda y consecuentemente las transferencias de recursos al exterior por concepto de servicio de la deuda. Esta negociación fue posible gracias a que en el mercado secundario la deuda mexicana se cotizaba en alrededor del 50% de su valor nominal (precio pagadero en efectivo), este tipo de ofertas usualmente las realizan los bancos pequeños. De la subasta realizada el 26 de febrero de 1988 el Gobierno Mexicano aceptó 3,665 millones de dólares a un precio promedio de 69.77 centavos por dólar de deuda antigua. Lo anterior equivale a que con 492 millones de dólares se redujo la deuda total en 1,600 millones de dólares, como si se hubiera comprado al contado a un precio de 38 centavos por dólar, es decir, por debajo de los 50 centavos del mercado secundario<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Por mercado secundario de deuda debe entenderse: a) aquel en el que se producen canjes de deudas entre bancos, basados en la percepción que se tienen de los instrumentos ofrecidos en el mercado, en función del riesgo crediticio o de su interés en mejorar la calidad de sus carteras. b) canjes de deudas por otros instrumentos o por efectivo en las que los diferenciales de precios crean oportunidades gananciales, c) conversión de deudas en inversión de los países receptores, y finalmente d) otros usos de la deuda luego de haberla convertido en la misma moneda del país deudor. ver "Los Mercados Secundarios de Títulos de la Deuda Externa." en revista del Banco Central de Venezuela." No. 1, vol. 5, enero-marzo 1990.

Como puede observarse durante el sexenio del Lic. Miguel de la Madrid las políticas implementadas tuvieron como objetivo el aliviar las fuertes presiones sobre la balanza de pagos, disminuyendo así la transferencia de recursos al exterior, a costa de sacrificar el crecimiento económico para cumplir con los acreedores, ocasionando un deterioro progresivo en el nivel de vida de la población, con resultados nefastos para las generaciones futuras de la población trabajadora, como plantearemos a continuación.

1.3.- Experiencias que arrojó el Endeudamiento Externo de los años setenta y ochenta.

El endeudamiento externo de México, durante las décadas de los setenta y ochenta, se explica fundamentalmente, por la propia naturaleza de la economía mexicana, que se caracteriza de manera casi permanente, por la incapacidad de generar sus propios recursos internos para hacer frente a las necesidades económicas de una nación en desarrollo.

Conjuntamente a lo anterior, apreciamos nuevamente la incapacidad de la economía mexicana para generar la cantidad suficiente de divisas que le permitieran afrontar las importaciones de los medios de producción, que exigía el desarrollo económico y la industrialización del país. Así como al mal uso de los recursos petroleros, los cuales lejos de fomentar el desarrollo económico, petrolizaron la economía haciéndola vulnerable a cualquier variación del precio de éste. Por otro lado, es obvio que las diferentes reestructuraciones o reprogramaciones de la deuda externa por las que México ha atravesado a lo largo de su historia, no han significado realmente alivio en lo tocante a la carga financiera que representa dicha deuda y al pago de los intereses.

Es por esto que la deuda externa de México se ha convertido nuevamente en tema obligado, por la simple razón de que el endeudamiento externo tiene sometido al país en la misma trampa de 1982, toda vez que en 1995 se tuvieron que pagar 31,657.2 millones de dólares por concepto de la deuda externa y su servicio. (ver cuadro 8.)

### Cuadro 8.

#### Servicio de la deuda externa del sector público, 1985-1995.\* (Millones de dólares)

	Amortizaciones.	Intereses.	Total.
1980	3 723.4	N.D.	N.D.
1981	4 806.3	N.D.	N.D.
1982	4 935.1	N.D.	N.D.
1983	33 507.8	6 468.8	39 976.6
1984	3 618.0	7 611.1	11 229.1
1985	4 050.1	7 601.0	11 651.1
1986	4 782.1	6 130.8	10 912.9
1987	6 573.5	5 700.3	12 273.8
1988	9 258.7	6 353.0	15 611.7
1989	7 607.6	6 929.1	14 536.7
1990	5 518.2	5 515.4	11 033.6
1991	10 323.8	5 794.4	16 118.2
1992	20 383.2	5 337.5	25 720.7
1993	19 958.3	4 803.9	24 762.2
1994	27 456.1	5 361.0	32 817.1
1995	25 325.3	6 331.9	31 657.2

\*Cifras al 31 de diciembre.

N.D. No disponible.

FUENTE: Elaboración directa en base a cifras presentadas por la SHCP.

Nota: Los datos sobre el servicio de la deuda son de carácter informativo, debido a que las revoluciones y recontrataciones hacen que en ocasiones estos movimientos sean sólo virtuales.

Lo anterior revela que México no ha aprendido a aplicar las experiencias que sobre este tema hemos acumulado, como lo son:

° México ha sido un país que ha experimentado agobiantes problemas de deuda externa, los cuales han sido generados en parte por la expansión del crédito mundial, pero no hay que olvidar que esto de ninguna manera obliga a los países en desarrollo a utilizar dichos recursos, lo que ha sucedido realmente es que las administraciones ven como la salida más fácil el endeudamiento externo para solucionar situaciones de carácter coyuntural, lo que conduce al país a un círculo vicioso de endeudamiento.

Si en 1982 el país requirió de recursos por 13,750 millones de dólares para hacer frente a sus compromisos internacionales generados por la misma deuda externa, los 50,537 millones de dólares a los que se tuvo acceso para superar la coyuntura económica de 1994-95 resultaron apenas suficientes para hacer frente a los compromisos derivados del endeudamiento internacional.

° Adicionalmente la deuda externa no solamente se ha usado para situaciones coyunturales como ya se señaló, sino que en muchas ocasiones se ha utilizado para subsidiar una industria incompetente, o bien para aprovechar las ventajas que brinda el acceso al crédito externo en relación al interno. Para ejemplificar estos casos baste recordar la política de los CEPROFIS, utilizados en la época de López Portillo, o los subsidios realizados mediante precios bajos de energía eléctrica, combustibles, transportes, y los proporcionados a los importadores mediante la política sobrevaloratoria del tipo de cambio.

° No debe seguirse con la estrategia en materia de política de deuda externa, en donde pareciera ser, se trata de posponer la toma de decisiones difíciles en camino a la solución del problema, para heredarla a la siguiente administración, aún a costa de la carga que representará en un futuro para los diferentes sectores de la sociedad y sobre todo para el que dicen representar al inicio de su administración.

A finales del sexenio de Miguel de la Madrid y principios del correspondiente a Carlos Salinas, se planteó eliminar la tendencia de la que era objeto México, -al pasar de importador neto de capitales a exportador neto de los mismos- tomándose la decisión de negociar con la banca comercial internacional, así como con los organismos financieros internacionales, la necesidad de detener esta tendencia, bajo la concepción de obtener los recursos suficientes para generar un crecimiento de la economía, a la par de no incrementar las transferencias al exterior.

Lo anterior se explica, como la "experiencia" obtenida por México que utilizó inadecuadamente el crédito externo para contener problemas de carácter coyuntural y no estructural, con el fin de postergar los desequilibrios económicos inevitables en el largo plazo. La nueva concepción utilizaría los créditos para impulsar los proyectos de inversión que fueran capaces de generar o proporcionar la generación de los recursos económicos para permitir una reactivación económica.

Esta reactivación permitiría no sólo mejorar la situación interna, sino que también permitiría generar, por un lado, las divisas necesarias para cubrir el servicio de la deuda propiciada por tales créditos y por otro, un excedente que diera a México la posibilidad de afrontar sus compromisos internacionales.

En resumen, la experiencia de estos años puso de manifiesto que el problema de la deuda pública externa no es de carácter coyuntural por falta de liquidez, sino de carácter estructural y por falta de solvencia, haciendo notar que no se resolverá mediante más créditos, sino por el contrario, es necesario reducir el saldo de la deuda así como de su servicio y asegurar nuevas modalidades de financiamiento a largo plazo, que permitan un cambio estructural, reduciendo las transferencias netas de recursos al exterior. Agregando además, que no basta con reducir el saldo de ésta, si esto no se acompaña con políticas apropiadas de tipo de cambio, (para no generar entre otras cosas el encarecimiento de los productos nacionales en el mercado internacional) y sobretodo de precios, ya que como se comprobó, "Es contraproducente frenar la inflación y llegar a la estabilidad de precios gracias a una disminución del ingreso global"<sup>8</sup>, ya que esto genera la disminución del ritmo de crecimiento creando cuellos de botella que tienden a liberar la presión de manera abrupta.

---

<sup>8</sup> Cf. Raúl Prebisch, "El falso dilema entre el desarrollo económico y la estabilidad monetaria.", El pensamiento de la CEPAL, Ed. Universitaria, Santiago de Chile, 1961, pp. 189.

## **CAPITULO 2**

### **LA POLITICA DEL ENDEUDAMIENTO PUBLICO EXTERNO DE MEXICO 1988-1995.**



## Capítulo II. La Política del Endeudamiento Público Externo de México 1988-1995.

### 2.1.- Reapertura de los Mercados Voluntarios de Capital a México.

En términos generales, desde agosto de 1982, fecha en que estalló la crisis de la deuda externa y hasta fines de 1988, el mercado de capitales se contrajo abruptamente para los deudores como México. Desde ese momento el financiamiento externo que tradicionalmente se utilizó como parte de la estrategia de industrialización y para complementar el ahorro interno dejó de cumplir esta función, primero por la dificultad de conseguir los préstamos, y después porque los créditos contratados se utilizaban totalmente para cubrir los pagos de empréstitos contraídos con anterioridad.

El freno de créditos externos tornó imposible continuar con el modelo de desarrollo compartido, por lo que el país se vio obligado a sanear sus finanzas públicas y a obtener un superávit comercial para cumplir con sus obligaciones financieras externas, este superávit se alcanzó mediante políticas contraccionistas y devaluatorias, dando lugar a un prolongado período recesivo inflacionario.<sup>9</sup>

Durante este período, el gobierno recurrió al endeudamiento interno<sup>10</sup>, para hacer frente a los problemas generados por la disminución de la entrada de créditos, lo que ocasionó mayores presiones sobre las tasas de interés y una mayor carga del servicio de la deuda interna. Esta situación obligó a acentuar la política contraccionista, a emitir bonos gubernamentales (CETES) y a acelerar la venta de empresas públicas.

<sup>9</sup> Baste mencionar que durante este período 1982-1988, el tipo de cambio pasó de 57.44 a 2,250.27, lo que significó un incremento del 3,917.6009 %, y el P.I.B. en el mismo período creció únicamente 1.77 %.

<sup>10</sup> De 1982 a 1988 la deuda interna total pasó de 48,184.2 a 48,415.08 millones de dólares. V Informe de Gobierno, Carlos Salinas de Gortari, 1993.

Es en este entorno que a partir de diciembre de 1987 el gobierno mexicano comenzó a instrumentar una política de estabilización basada en una política cambiaria que anclaba el valor del peso al dólar, (con un pequeño deslizamiento diario.) como medio antiinflacionario, junto con la disminución de aranceles, desindización de los precios del sector público y reducción de los salarios reales, dentro de un marco general de política económica que se dio en denominar los "pactos económicos".

Estas políticas requirieron de grandes recursos para ser aplicadas, de ahí que fueron acompañadas de un fuerte reajuste patrimonial<sup>11</sup>, de la aplicación del programa de *Swaps*<sup>12</sup> y del proceso de reestructuración de la deuda externa en 1987 en donde se logró, además de la recalendarización de la deuda, la obtención de dinero fresco. Con esto se logró, dar estabilidad y confianza a la moneda, logrando detener la fuga de capitales y atraer la inversión extranjera la cual se incrementó de 626.5 millones de dólares en 1982 a 3,157.1 millones de dólares para 1988. Sentando con esto el marco para las negociaciones de el T.L.C.

Con estas políticas de ajuste, apertura comercial y financiera se ubicó al país dentro de la orientación de mercado, y se lograron las condiciones necesarias para acceder a los mercados de capitales.

---

<sup>11</sup> De 1982 a 1988 el gobierno obtuvo recursos por las desincorporaciones de DINA, AEROMEXICO, y HAMS A entre otras.

<sup>12</sup> Mediante el programa SWAPS en su primer intercambio, se canceló deuda por un total de 2,488 millones de dólares, de los cuales 2,126 se tradujeron en nuevas inversiones. Informe anual, 1987, Banco de México, Pág. 51. es importante señalar que para 1991 fecha en que se terminaron de operar los montos autorizados hasta noviembre de 1987 se realizaron canjes por 3,658.3 millones de dólares, con un descuento implícito de 18.69 %, lo que sin lugar a dudas constituyó un incentivo para la inversión extranjera, pero estas operaciones comenzaron a ejercer efectos negativos en la economía, como lo expuso el secretario de hacienda Pedro Aspe Armella, en la reunión Anual del BID en Amsterdam (1989).

En resumen, los factores que lograron la reapertura de los mercados de capitales a México tanto para el sector público como privado fueron: La contracción del gasto y la inversión pública, la reforma cambiaria, el ajuste patrimonial, el saneamiento de las finanzas publicas, la reducción de las tasas internas e internacionales de interés y el proceso de reestructuración con la comunidad financiera internacional, así como las operaciones de reducción de deuda pública externa y su servicio; proceso que puede denominarse reestructuración global de nuestra economía.

Aunado a lo anterior se realizó la reestructuración de los mercados internacionales de capital, la cual se aprecia desde la década de los ochenta, esta reestructuración puede sintetizarse bajo el concepto de "Globalización"<sup>13</sup>. La revolución informática ha sido el principal sustento del cambio mundial, mediante la difusión internacional de nuevos patrones productivos, organizacionales y el establecimiento de redes digitales de comunicación e información, lo que da un gran dinamismo a los mercados internacionales.

Uno de los aspectos más importantes de la reforma Neoliberal (Globalización y Economía de Mercado) del capitalismo internacional, fue la reestructuración financiera iniciada en Estados Unidos a principios de los ochenta, cuyas principales características fueron: la "Titularización y Bursatización de la deuda" (tendencia a la sustitución del deposito-préstamo bancario, por la emisión y compra venta de títulos negociables), unida a otros fenómenos como el uso de instrumentos "derivados"<sup>14</sup> de la ingeniería financiera, etc.

<sup>13</sup> En su aspecto más general, tal denominación expresa el nuevo nivel y estructura de la internacionalización de la vida económica, política y social del mundo, resultante de la combinación de la revolución informática, reestructuración capitalista, interdependencia económica, unificación y reorganización del espacio geopolítico internacional". A Dabat . "La Crisis Mexicana y el Nuevo Entorno Internacional.", En revista Comercio Exterior, No. 11, Vol. 45, Nov. 1995.

<sup>14</sup> Los "derivados" son títulos de crédito intercambiados por otro de diferente naturaleza (bonos, acciones, papel comercial, certificados de productos básicos, derechos sobre propiedad inmobiliaria etc.), o características (términos, interés pactado, moneda de nominación, contratante, riesgos, etc.). Con el Propósito principal de prevenir los riesgos individuales y redistribuirlos entre las instituciones gestoras (los grandes bancos). S. Decovny, *Swaps*, Limusa y Bolsa Mexicana de Valores, México, 1994.

Esto originó un acelerado proceso de transnacionalización de la propiedad de títulos de crédito, como resultado de esto la inversión de cartera se convirtió en la principal forma de inversión mundial de capital, aún por encima de los préstamos bancarios y la inversión directa. Debido a la extrema volatilidad de esta inversión, a la falta de normas internacionales para su regulación y a la disparidad de las diferentes economías, se desarrolló un nuevo tipo de crisis financiera internacional, caracterizada por la especulación cambiaria y financiera, originada por el ataque masivo de los diversos fondos de inversión sobre las monedas y economías vulnerables. Situación que se hará latente en la década de los noventa, particularmente en países como Turquía y México. En estas circunstancias, nuestra economía comenzó una nueva etapa de endeudamiento externo como se verá a continuación.

## 2.2.- Modalidades del Endeudamiento Público Externo de México 1989-1995..

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

Esta política comenzó a finales de 1989, (una vez superada la crisis de 1982 "7 años después de la salida de México de los mercados de capitales.") cuando México se reincorporó a los mercados voluntarios de capitales, esta reincorporación operó principalmente mediante la emisión de bonos.

Una característica de estas emisiones consistió en que se realizaron en diversas monedas como lo fueron: yenes, libras esterlinas, chelines austríacos, pesetas españolas y marcos alemanes entre otras, con lo que se diversificó el riesgo inherente de mantener la deuda en una sola moneda, además de reducir la dependencia de las tasas norteamericanas.

El primer hecho significativo del regreso de México a los mercados voluntarios de capitales fue la colocación de 100 millones de marcos alemanes, por parte de Petróleos Mexicanos el 29 de marzo de 1990. Este préstamo es importante por su monto, pues desde 1989 otras empresas habían obtenido recursos por la misma vía.

Lo novedoso de esta estrategia de endeudamiento externo, consiste en no solicitar los grandes préstamos, sino en la colocación de varias emisiones de deuda por montos más modestos (ver cuadro 9), como lo realizó Pemex, la paraestatal firmó el 24 de mayo de 1990 un convenio de recursos frescos por 130 millones de dólares con el Citibank, 60 millones en el mismo mes con la Corporación Financiera Internacional y 45 millones más colocados en la bolsa de Austria el 15 de julio.<sup>15</sup> José Ángel Gurría marca el retorno de México a los mercados de capitales con la colocación en junio de 1989 por 100 millones de dólares que realizó BANCOMEXT<sup>16</sup>.

**Cuadro 9.**

*Emisión de Bonos del Sector Público en los Mercados Financieros Internacionales, 1988-1995.*  
(Millones de dólares).

ENTIDADES	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PEMEX		355	435	248	1,655	1,055	133
NAFIN		190	375	554	495	1,375	896
TELMEX	320	150					
BANCO-MEXT	100	63	228	100	1,577	1,892	769
MC-CUERNAVACA						265	
BANOBRAS			100		100		
CFE				100	250		
CEMEX	150						
GOBIERNO FEDERAL		40	602	250	351		4,724
<b>TOTALES:</b>	<b>570</b>	<b>736</b>	<b>1,740</b>	<b>1,250</b>	<b>4,428</b>	<b>4,587</b>	<b>6,522</b>

FUENTE: SHCP y Bancomex.

Con el fin de mejorar los términos de las colocaciones y de obtener acceso a nuevos mercados fue necesario que agencias internacionales especializadas en inversiones calificaran el riesgo crediticio de México. Esto se logró cuando en diciembre de 1990 las dos agencias más prestigiadas otorgaron a la deuda mexicana las siguientes calificaciones: *Moody's Investors Service* otorgó una calificación de *Ba3* a los bonos de deuda reestructurada (Bonos de Descuento y Bonos a

<sup>15</sup> La paraestatal señala que el curso de septiembre, colocó bonos por 150 millones de dólares entre el público inversionista de Inglaterra. *Excélsior* 30 de noviembre de 1990, sección a.

<sup>16</sup> José Ángel Gurría "La política de la Deuda Externa" México, F.C.E. 1994, pág. 170.

la Par) y al Gobierno Federal como deudor le asignó el nivel *Ba2*.<sup>17</sup> Ambas calificaciones de la agencia situaron a México dentro del grado especulativo; y *Standard & Poor's Ratings (S & P)*, que en julio de 1992 asignó una calificación de *BB+* a la deuda mexicana de largo plazo, colocando al país en la mejor categoría dentro del grado especulativo.

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

---

<sup>17</sup> Según la escala de calificaciones para la deuda de largo plazo en la Moody's S & P. "Ba" se considera grado medio de inversión. Deuda considerada con capacidad adecuada de pago de intereses y capital. Mientras que normalmente presentan parámetros de protección adecuados, condiciones económicas adversas pueden conducir a un debilitamiento en la capacidad de pago de intereses y capital, por lo que estas calificaciones se complementan con los números 1, 2 o 3 para mostrar categorías intermedias.

### 2.3.- La Lucha por la Captación de Capitales ante la Escasez de Crédito Internacional.

A partir de 1990 Los países desarrollados cayeron en una nueva recesión que comenzó en Estados Unidos y se extendió desde 1992 a Alemania y cada vez más a Japón.

Alemania se convirtió en receptor de inversión extranjera por los efectos depresivos de su unificación, durante este período la economía alemana se abrió, privatizó, reestructuró y elevó sus tasas de interés para atraer capitales.

También las economías emergentes<sup>18</sup> necesitaron de la inversión extranjera como lo fueron el caso de Taiwán, Corea, Malasia, Argentina, Chile, Venezuela, Brasil etc. (ver cuadro 10) la internacionalización del capital en estos países se realizó en un ambiente mucho más riesgoso que en las naciones industrializadas, por lo que México tuvo que optar por medidas muy agresivas y comprometidas de política económica para atraer los flujos de capital extranjero, sobre todo si se considera que el proceso de emergencia periférica más dinámico se desarrolla en Asia, y sólo después de ésta, América Latina representa la segunda opción de importancia por su dinamismo comercial.

---

<sup>18</sup> "En los últimos años se generalizó en la prensa internacional el uso de los términos Mercados Emergentes y Países Emergentes, para referirse a mercados bursátiles y de capitales muy dinámicos situados en países periféricos. También por extensión, a países de rápida apertura externa e industrialización." A. Dabat, (coord.), México y la Globalización, "La Coyuntura Mundial de los Noventa y los nuevos Capitalismos Emergentes.", Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias (CRIM), México, 1994.



**Cuadro 10.**

Principales países receptores de Inversión Extranjera Directa.

Países.	1980	1980	1981	1982	1983	1984
Flujo de IED total mundial.	41 882	201 485	153 643	182 130	200 852	212 508
Francia.	2 528	13 183	15 149	21 843	20 755	17 138
Reino Unido.	7 783	32 430	16 208	14 934	14 475	10 085
Estados Unidos.	12 980	47 918	22 020	17 580	41 128	49 437
Bélgica.	1 191	8 047	9 363	11 286	10 750	7 150
España.	1 147	13 984	12 493	13 276	8 144	9 700
Canadá.	401	7 855	2 740	4 517	4 997	6 043
Alemania.	216	2 489	4 071	2 438	317	-3 025
Rep. Popular de China.	-	3 487	4 366	11 156	27 515	33 787
Singapur.	70	5 575	4 879	2 351	5 016	5 588
México.	-	2 634	4 762	4 393	4 389	7 978
Argentina.	-	1 838	2 439	4 179	6 305	N.D.
Malasia.	-	2 332	3 898	5 183	5 006	4 348
Tailandia.	-	2 444	2 014	2 116	1 726	640
Indonesia.	-	1 093	1 482	1 777	2 004	2 109
Hungría.	6	N.D.	1 462	1 479	2 350	1 144
Otros.	15 550	56 178	46 197	43 622	45 775	60 386

FUENTE: FMI, Balance of Payments, Year Book, 1985, Parte II.

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

Es por esto que uno de los beneficios más importantes de la reestructuración de la deuda pública externa de 1989 fue el propiciar el acceso al mercado de capitales, sin embargo para lograr una mayor recepción de inversión extranjera se creó un nuevo marco normativo para promover la inversión extranjera en México, el 27 de diciembre de 1993 se publicó la "Nueva ley de Inversión Extranjera"

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

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

Estas acciones tuvieron respuesta por parte de los capitales extranjeros colocando a México como el principal concentrador de los flujos netos de capitales hacia América Latina. La inversión extranjera directa total pasó de 2,913.7 millones de dólares en 1989 a 15,617.0 en 1993, lo que significó un crecimiento del 535.99%, situando el saldo histórico de inversión extranjera directa para este año en 65,828.3 millones de dólares. Aunque no debe perderse de vista que la inversión en cartera creció en este mismo período de 493 millones de dólares en 1989 a 28,919 millones de dólares para 1993 (ver cuadro 11), lo que representó un 86.83% de la inversión extranjera total en ese año, contra un 13.97% en 1989, marcando una pronunciada preferencia por este tipo de inversión, lo que generó desequilibrios importantes en la cuenta de corriente y de capitales, ocasionados por una sobrevaluación del tipo de cambio. Estos aspectos se analizarán en el siguiente capítulo, para explicar la crisis de 1994. Por el momento baste mencionar que para 1994 la Inversión Extranjera total se situó en los 12,110.1 millones de dólares, aún con los sucesos desfavorables ocurridos en México durante ese año, incluyendo la devaluación de diciembre. (ver nuevamente cuadro 11.)

**Cuadro 11.*****Evolución de la Inversión Extranjera en México 1989-1995.***  
***(Millones de dólares)***

<b>Años.</b>	<b>1989</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Inversión Directa.</b>	<b>3 037</b>	<b>2 633</b>	<b>4 762</b>	<b>4 392</b>	<b>4 388</b>	<b>7 979</b>	<b>6 964</b>
<b>Inversión de Cartera.</b>	<b>493</b>	<b>1 995</b>	<b>12 743</b>	<b>18 041</b>	<b>28 919</b>	<b>8 182</b>	<b>-10 138</b>
<b>Total.</b>	<b>3 530</b>	<b>4 628</b>	<b>17 505</b>	<b>22 433</b>	<b>33 307</b>	<b>16 161</b>	<b>-3 174</b>

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

**CAPITULO 3**

**EL ENDEUDAMIENTO PUBLICO EXTERNO**

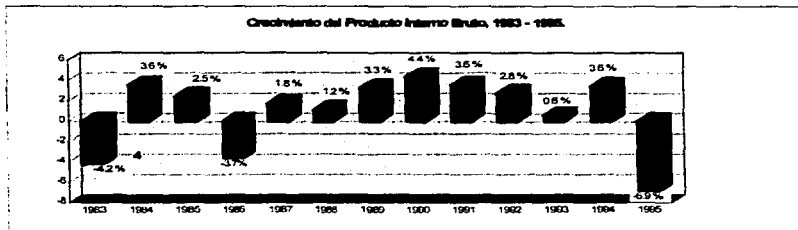
**DE MEXICO 1988-1995.**

### Capítulo III. El Endeudamiento Público Externo de México 1988-1995.

#### 3.1.- Razones del Endeudamiento Público Externo.

Durante 1989 se emprendieron las primeras acciones para la desregulación del sector financiero: se liberaron las tasas de interés, las cuales se fijaron atendiendo a la disponibilidad de los fondos prestables, se eliminó el encaje legal al que estaban sujetos los bancos, sustituyéndolo por el coeficiente de liquidez, el cual fue eliminado en 1991. Ante estas medidas el gobierno tuvo que financiar sus necesidades de recursos mediante operaciones de mercado abierto. En 1989, la economía alcanzó una tasa de crecimiento del 3.3% (ver gráfica 2.), principalmente por el incremento de la inversión privada, lo que se tradujo en una balanza comercial deficitaria que creció mes con mes, por la compra al exterior de bienes de consumo intermedio, sobre todo por la modernización y expansión del aparato productivo, aún cuando al término de este año la balanza comercial arrojó saldo positivo de 405 millones de dólares (ver cuadro 12), la tendencia negativa de la misma ocasionó para ese año, un saldo negativo de 5.822 millones de dólares en la cuenta corriente de la balanza de pagos. (ver cuadro 13)

Gráfica 2.



FUENTE: Realidad Económica de México. Banca Serfin, México 1995. y Banamex, Examen de la Situación Económica de México, Mayo 1996.

**Cuadro 12.****Balanza Comercial, 1985 - 1994.****(Millones de dólares)**

Año	Exportación de mercancías (FOB)	Importación de mercancías (FOB)	Saldo	Exportaciones/ Importaciones (%)
1985	26 757	18 359	8 398	145.7
1986	21 804	16 784	5 020	129.9
1987	27 600	18 812	8 788	146.7
1988	30 692	28 082	2 610	109.3
1989	35 171	34 766	405	101.2
1990	40 711	41 593	-882	97.9
1991	42 688	49 967	-7 279	85.4
1992	46 196	62 129	-15 933	74.4
1993	51 886	65 367	-13 481	79.4
1994	60 882	79 346	-18 464	76.7

Nota: La información (FOB) se refiere al valor comercial. Es el monto declarado en la factura sin considerar el costo por seguro y fletes.

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

Para 1990 el contexto internacional se mostró con demasiada incertidumbre, destacando: la volatilidad de los precios del petróleo debido al conflicto del Golfo Pérsico, el registro del descenso de la actividad económica en los países industrializados y la depreciación del dólar frente a las monedas de los países más desarrollados. Por el contrario México no obstante el repunte inflacionario, destacó por una mayor confianza en el desarrollo de la economía, con lo que se logró atraer una gran cantidad de inversión extranjera. Por esta situación la evolución de la balanza de pagos reflejó en conjunto un desarrollo más favorable que en 1989, debido al amplio superávit en la cuenta de capital, con lo que se pudo financiar el déficit de 7,449 millones de dólares en cuenta corriente. (ver nuevamente cuadro 13)

**Cuadro 13.**

**Resumen de la Balanza de Pagos, 1989-1995.**  
(Millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995*
<b>CUENTA CORRIENTE</b>							
Ingresos	42 096	48 103	56 071	57 842	61 669	67 752	87 526
Egresos	44 473	53 925	63 520	72 734	86 107	106 011	98 180
Saldo	-2 377	-6 822	-7 449	-14 892	-24 438	-23 399	-684
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>							
Pasivos	591	4 347	16 863	25 940	21 021	36 165	20 069
Activos	-1 755	-1 170	-6 700	-1 000	5 552	-3 602	-6 670
Saldo	-1 164	3 177	9 163	24 940	26 573	32 563	15 112
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	-1 396	3 041	2 818	-1 910	-961	-3 142	-4 867
<b>BANCO DE MÉXICO</b>							
Variación de la reserva bruta	-7 227	272	3 414	7 822	1 161	6 083	-18 389
Compra-venta de oro y plata	-21	33	-214	311	0	0	0
Ajustes por valoración.	414	91	32	5	12	-43	-2

FUENTE: La Economía Mexicana en Cifras 1995, e Informe Anual del Banco de México 1995.  
\* Cifras sujetas a revisión oficial.

De 1991 y hasta 1994 la economía mexicana continuó con un crecimiento moderado, que aunado a la sobrevaluación que el tipo de cambio comenzó a sufrir desde 1991 por las grandes cantidades de inversión extranjera que recibió y por la política de anclar el peso al dólar, generó un déficit cada vez mayor en cuenta corriente de la Balanza de Pagos, y principalmente en la balanza comercial por la modernización del aparato productivo del país, pero a la vez con una tendencia creciente al consumo final.

En el transcurso de 1994 la posición de México frente al resto del mundo empezó a modificarse de forma alarmante. La cuenta Corriente de la Balanza de Pagos se mostró cada vez más desfavorable, conjuntada con una salida masiva de capitales desde principios de ese año, agudizada con el asesinato del Lic. Luis Donaldo Colosio, candidato del PRI a la presidencia de la República.

En este contexto, el déficit de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y la salida de los capitales extranjeros, se volvieron causas detonantes de la crisis de diciembre de 1994, que llevaron a devaluar el peso frente al dólar, y a poner al descubierto la enorme deuda que el Gobierno mantenía con los inversionistas extranjeros a través de los tesobonos (más de 29 mil millones de dólares).

Para solventar esta deuda, el Gobierno tuvo que recurrir a préstamos del exterior, con lo que aumentó considerablemente su deuda externa, la cual pasó de 85,435 millones de dólares a fines de 1994 a 100,933 millones para fines de 1995.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos no es la única causa para explicar el crecimiento de la deuda externa del sector público en el periodo de estudio, sino que tiene que verse a partir de dos momentos claramente diferenciados: el primero de ellos consistió en reducir el monto de endeudamiento externo del gobierno que abarcó desde 1982 hasta principios de 1994, periodo durante el cual el gobierno contrató deuda externa para hacer frente a sus obligaciones anteriores, así como, para apoyar la creación de infraestructura y de comunicaciones de cara al impulso que demandaba la modernización del país y su mayor penetración al mercado mundial en aras de aprovechar las ventajas que representaba el TLC, etc.

En un segundo momento, este endeudamiento externo del sector público está estrechamente ligado a la crisis de diciembre de 1994 y la superación de ella. Pues como se recordará México tuvo que recurrir a organismos y gobiernos internacionales para hacer frente a las obligaciones en dólares que implicaba el pago de los tesobonos.

También debe considerarse que la deuda del sector público se hace en función de aprovechar las bajas tasas de interés reales que existen en el mercado externo y de la escasez relativa de capital que existe en el mercado interno como resultado de la baja tasa de ahorro y de la rentabilidad del capital en la economía de nuestro país.



### 3.2.- La Reestructuración Global de la Economía de México y la Renegociación de su Deuda Externa en 1989.

En diciembre de 1988 en su discurso de toma de posesión el Lic. Carlos Salinas de Gortari, planteó los lineamientos a seguir en materia de deuda externa, siendo éstos:

- 1.- Abatir las transferencias netas de recursos al exterior.
- 2.- Asegurar un arreglo de la deuda externa de carácter multianual a fin de evitar la incertidumbre de las negociaciones recurrentes.
- 3.- Disminuir el valor histórico de la deuda externa.
- 4.- Reducir el saldo de la deuda como proporción del PIB.

Para ese momento el saldo de la deuda externa total ascendía a 100,384 millones de dólares; de este monto 81,003.2 millones de dólares correspondían al sector público, de los cuales 57,786 millones de dólares se encontraban contratados con la banca comercial internacional. y es precisamente sobre este importe que se realizó la reestructuración de la deuda. Renegociación que resultó difícil de realizar debido a la renuencia de la banca comercial a aceptar las propuestas de los negociadores mexicanos. Por lo que simultáneamente se llevaron acabo negociaciones con diversos acreedores.

De acuerdo a cifras de la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico, el saldo de la deuda externa total al 31 de dic. de 1988 fue de 100,384 millones de dólares, distribuidos de la siguiente manera:

<b>TOTAL.</b>		100,384
<b>Sector público.</b>	81,003	
<b>Sector Privado</b>		7,114
<b>Sistema Bancario</b>	7,481	
<b>Banco de México.</b>	4,786	

Del saldo total de la deuda pública externa, el 99% se encontraba contratado a largo plazo, el 0.99% a mediano plazo y solamente el 0.1% correspondía a líneas revolventes menores de un año (ver cuadro 14), esto ofrecía una estructura sin presión de pagos inmediatos. Sin embargo, el aumento de las tasas de interés externas seguía ejerciendo una fuerte presión tanto en las Finanzas Públicas como en Balanza de Pagos, limitando el crecimiento económico de México.

**Cuadro 14.**

Deuda externa bruta del sector público, 1970-1995.\*  
(millones de dólares)

Año	Total	Largo plazo	Corto plazo.**
1970	4 282.7	3 259.9	1 002.8
1971	4 545.8	3 554.4	991.4
1972	5 064.6	4 322.2	742.4
1973	7 070.4	5 731.8	1 338.6
1974	9 975.0	7 980.8	1 994.2
1975	14 449.0	11 612.0	2 837.0
1976	19 600.2	15 923.4	3 676.8
1977	22 912.1	20 185.3	2 726.8
1978	26 264.3	25 027.7	1 236.6
1979	29 757.2	28 315.0	1 442.2
1980	33 812.8	32 322.0	1 490.8
1981	52 960.6	42 206.7	10 753.9
1982	58 874.2	49 546.7	9 325.5
1983	62 556.2	52 778.7	9 777.5
1984	69 377.9	68 994.4	383.5
1985	72 080.1	71 626.0	454.1
1986	75 350.9	73 956.8	1 394.1
1987	81 406.8	80 845.9	560.9
1988	81 003.2	80 223.3	779.9
1989	76 059.0	75 434.5	624.5
1990	77 770.3	76 614.3	1 156.0
1991	79 987.8	78 280.5	1 727.3
1992	75 755.2	72 288.8	3 466.4
1993	78 747.4	74 501.4	4 246.0
1994	85 435.8	79 113.6	6 322.2
1995	100 933.7	93 737.4	7 196.3

\* Saldo al 31 de diciembre.

\*\* No incluye Tesobonos; si se suman se obtiene un total de 23,577.4 mdd para Dic. de 1994 y de 7,453.9 a Dic. de 1995

FUENTE: VI Informe de Gobierno, C.S.G. 1994, e informes trimestrales sobre deuda pública de la SHCP.

El pago por concepto del servicio de la deuda en 1988, ascendió a 15,611.7 millones de dólares, de los cuales 9,258.7 millones corresponden a la amortización del principal y 6,353.0 millones de dólares a intereses. (ver nuevamente cuadro 8.)

Bajo los puntos citados en el discurso de toma de posesión del Lic. Carlos Salinas, se firmó el 10 de abril de 1989 la carta de intención sobre política económica con el F.M.I. (convenio que se formalizó el 26 de mayo del mismo año), institución que en términos de recursos se comprometió a apoyar el programa económico de México con 4,135 millones de dólares, distribuidos a lo largo de tres años, con opción a cuatro. De estos fondos, una tercera parte podría ser destinada a operaciones de reducción de deuda con la banca comercial, señalándose en la carta que las transferencias netas de recursos al exterior deberían reducirse a 2.5% del PIB.

Con el Banco Mundial se logró la concesión de créditos por 1,960 millones de dólares para 1989 y un promedio de 2,000 millones de dólares anuales para el período 1990-1992, para apoyar las operaciones de reducción de deuda y la modernización de sectores clave de la economía. Los documentos legales de estos empréstitos se firmaron el 16 de junio de 1989. Con el Club de París se reestructuró por un total de 2,600 millones de dólares, que vencían entre junio de 1989 y mayo de 1992, a un plazo de 10 años con cinco de gracia y se obtuvo acceso a recursos por 2,000 millones de dólares anuales durante los siguientes seis años, para financiar importaciones de los países miembros del Club.

El monto negociado del crédito cubrió los vencimientos de capital e intereses que México tenía con este Club entre Junio y marzo de 1989, abril y marzo de 1989, abril de 1990 y marzo de 1991 con sólo el 90% de los intereses y abril de 1991 a mayo de 1992 con el 80% de los intereses.

El gobierno de Japón a través de su Banco de Exportaciones e Importaciones (EXIMBANK), ofreció en mayo de 1989 apoyo financiero a México por 5,000 millones de dólares, de los cuales 2,050 se destinaron a apoyar la formación del paquete de garantías<sup>19</sup> para las operaciones de reducción de la deuda.

Las negociaciones con la banca comercial se prolongaron de abril de 1989 a julio del mismo año, en un ambiente tenso y complicado, lo que ocasionó la suspensión de las mismas por tres días, finalmente el 23 de julio se logró el acuerdo con el Comité Asesor de Bancos, el cual quedó firmado el 4 de febrero de 1990. El acuerdo consistió en la reestructuración de 48,231 millones de dólares, bajo las siguientes opciones: a) reducción del principal, b) reducción de los intereses en ambos casos a 30 años con un solo pago al final del período (2019) y c) canalización de recursos frescos en forma multianual, para financiar el desarrollo nacional, a una tasa fija del 6.25%. El 28 de marzo entró en vigor el paquete financiero 1989-1992 resultante de este acuerdo.

El 29 de marzo de 1990, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer las principales características del programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, este programa se amplió hasta el 30 de junio de 1993.

Calificaron en este programa los siguientes tipos de deuda:

- a) Bonos de reducción de capital con garantía del principal e intereses (bonos de descuento).
- b) Bonos de reducción de tasa con garantía del principal e intereses (bonos a la par).

---

<sup>19</sup> El sistema de garantía de pago consistió en la adquisición por parte del Gobierno de México de "Bonos Cupón Cero", del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento a 30 años, estos bonos además de cubrir el principal contemplaron 18 meses de intereses de los nuevos bonos.

c) Papel de deuda de los Estados Unidos Mexicanos sobre el cual, como resultado del paquete financiero 1989-1992, existía el compromiso de aportar dinero nuevo (base de dinero nuevo).

d) Aportaciones de dinero fresco, en cualquiera de sus tres modalidades, acordadas en el paquete financiero 1989-1992 (dinero nuevo).

**La deuda contenida en estos cuatro incisos se calificó como deuda convertible.**

**La tasa de conversión de deuda convertible en derechos de intercambio se determinó a través de un mecanismo de subasta que no excedieron el:**

- a) 100% del valor nominal de los bonos de descuento.
- b) 65% del valor nominal de los bonos a la par.
- c) 65% de la base de dinero nuevo, o
- d) 65% del valor nominal del dinero nuevo.

**La distribución seleccionada por los bancos fue como sigue:**

**Para los bancos que participaron en la reducción del principal se emitieron nuevos bonos con un descuento de 35% (Bonos de Descuento) a la tasa LIBOR+ 13/16, lo que permitió reducir tanto el monto de la deuda como el de los intereses en un 35%; en esta opción participaron con el 42.59% de la deuda total, lo que significó el beneficio sobre 20,541 millones de dólares.**

Los bancos que escogieron reducción de las tasas de interés participaron en el Intercambio de deuda por bonos nuevos con el mismo valor original pero con una tasa de interés fija de 6.25% anual (Bonos a la Par); lo que significó una reducción del 40% del servicio de la deuda con respecto a la tasa vigente de 8.75%. en esta opción participaron el 46.5% de la deuda, o sea 22,427 millones de dólares.

Los bancos que participaron en la opción de inyectar recursos frescos se comprometieron a proporcionar durante 1990-1992 créditos nuevos (Dinero Nuevo) por un monto igual al 25% del valor nominal de la deuda que se mantenía contratada con ellos a una tasa de 6.25%, lo que significó obtener el 25% sobre 5,262 millones, o sea 1,315.5 millones, la tasa de interés que devengaría el Dinero Nuevo sería de LIBOR+ 13/16, con un plazo de amortización de 15 años con siete de gracia.

Algunos bancos combinaron opciones dependiendo de su posición financiera. La amortización del principal de los nuevos bonos se garantizó mediante la adquisición por parte de México de Bonos Cupón Cero del Tesoro de los Estados Unidos y otros países. Además, México aceptó depositar una cantidad para garantizar el pago de 18 meses de intereses de los nuevos bonos.

De lo anterior se obtiene que en primer término: El intercambio de deuda con bonos de descuento de 35% significó una reducción en el saldo nominal de la deuda de aproximadamente 7,190.3 millones de dólares, en segundo lugar, que alrededor de 22,500 millones de dólares devengarán una tasa fija de 6.25%, equivalente a una reducción del saldo nominal de la deuda por 7,750 millones de dólares (El pago de intereses resultante de una tasa más baja de 8.75% es igual al pago que se haría si la deuda se hubiese reducido en 7,750 millones de dólares, y sobre dicho saldo se pagara la tasa actual.), en tercer lugar México recibiría alrededor de 1,300 millones de dólares anuales entre 1990 y 1992.

El canje de la deuda sujeta a reestructuración por bonos a la par y bonos de descuento requirió de la formación de garantías por 7,122.1 millones de dólares, por lo que el Gobierno Federal obtuvo recursos del FMI por 1,268.3 millones de dólares, del Banco Mundial 2,010 millones de dólares, del Banco de Exportaciones e Importaciones de Japón 1,380.2 millones de dólares, y de la banca acreedora través de una carta crédito 1,090 millones de dólares, los restantes 1,373.6 millones de dólares fueron aportados por el mismo Gobierno Federal.

Del total de los recursos utilizados para la constitución de garantías, 3,400.8 millones de dólares se destinaron a la adquisición de "Bonos Cupón Cero", que garantizan el pago del principal de los nuevos bonos de descuento y a la par. Esta garantía exceptuó los bonos de descuento de los bancos mexicanos. Para constituir las garantías por pago de intereses se utilizaron 3,697.4 millones de dólares y los 29.3 millones restantes fueron utilizados para adquirir los bonos emitidos previamente por México.

Además, durante 1989 se realizó un programa de intercambio de deuda por capital (swaps) por 3,500 millones de dólares, diferidos en tres años y medio, restringidos al financiamiento de infraestructura y para la adquisición de hasta el 50% de empresas públicas sujetas a desincorporación. Se acordó, también, que si el precio del petróleo descendía de los 10 dólares por barril, el F.M.I., el Club de París y un grupo de bancos comerciales aportarían recursos por alrededor de 1000 millones de dólares, al igual que si a partir de 1996 el precio subía a 14 dólares o más, se incrementaría el rendimiento de los bonos en un monto no mayor del 30% de los ingresos adicionales, con un tope máximo de 3% anual.

Los resultados del paquete 1989-1992 durante 1990 fueron los siguientes:

- La opción de bonos de descuento permitió al país reducir su deuda pública externa en 7,190.3 millones de dólares.
- La opción de dinero nuevo dotó al país de 598 millones de dólares.
- La reducción del pago de intereses en el período de marzo 28 a diciembre 31, ascendió a 481.1 millones de dólares para los bonos de descuento y a 468.8 millones de dólares por los bonos a la par.
- Se pactó que los beneficios del acuerdo de reestructuración fueran retroactivos a julio de 1989, por lo que se recibió el reembolso de los intereses pagados de julio de 1989 a marzo de 1990, el cual sumó 1,127.5 millones de dólares incluyendo el ajuste de los bancos mexicanos.
- Se eliminaron pagos por 2,545 millones de dólares que se tendrían que haber efectuado de no haberse realizado el acuerdo, en virtud de que los nuevos bonos son a un plazo de 30 años.

Por lo que respecta a la deuda externa del sector público, esta ascendió al mes de Dic. de 1989 a 76,059 millones de dólares, lo que significó una disminución real de 4,944 millones de dólares con respecto a Dic. de 1988. Esto se explica por: a) cancelación de deuda externa del sector público por 1,830 millones de dólares, provenientes de la venta de paraestatales; b) operaciones de intercambio de deuda pública por inversión (SWAPS), autorizadas antes de noviembre de 1987 por 750 millones de dólares y que se ejercieron entre 1988 y 1989; amortizaciones netas del sector público por 323 millones de dólares; y d) variaciones del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas, principalmente del yen japonés que dieron como resultado una disminución del saldo de la deuda por 2,061 millones de dólares.



Durante este año se redujo sensiblemente el pago por concepto de servicio de la deuda, el cual ascendió a 14,536.7 millones de dólares de los cuales 6,929.1 correspondieron al pago de intereses. En conjunto, los beneficios de la restructuración de la deuda pública externa en 1989 se tradujeron en menores presiones sobre las finanzas públicas, con efectos positivos sobre la estabilización económica, a la par de mejorar la percepción internacional del país, permitiendo la reasignación de recursos que hubieran sido utilizados para cubrir compromisos externos.

La restructuración de 1989, junto con el Pacto de Solidaridad Económica, constituyeron los elementos centrales sobre los que se enarbó la restructuración global de la economía de México, dando pauta para un periodo de crecimiento con relativa estabilidad hasta finales de 1994.

### 3.3.- La Deuda Pública Externa en el Periodo 1990-1994.

Durante 1990 se cumplió con el programa de SWAPS acordado en la negociación de 1989, este programa consistió en la colocación de 3,500 millones de dólares, del valor original de la deuda, mediante dos subastas, para capturar el mayor descuento posible, la primera subasta se celebró el 16 de julio, por un monto de 1,000 millones de dólares; del valor de los bonos cancelados el 61.4% correspondió a bonos a la par y el 38.6% a bonos de descuento, lográndose una tasa de descuento del 52.04% lo que significó un precio de conversión de 47.96 centavos por dólar (antes de impuestos); la segunda subasta se realizó el 10 de octubre, donde debido a los altos descuentos ofrecidos por los inversionistas se decidió subastar los 2,500 millones de dólares restantes, en esta ocasión el resultado fue una tasa de descuento del 52%, de acuerdo con las bases de la convocatoria, la vigencia del programa terminó en abril de 1992, y aun cuando las posturas rebasaron el límite de 2,500 millones de dólares, para esta fecha únicamente se habían ejercido 600 millones de dólares, esto se explica por que durante 1991, el precio de los títulos de deuda en el mercado secundario aumentó, debido a la evolución de la economía.

El uso de estos SWAPS quedó restringido al financiamiento de proyectos de infraestructura y a la adquisición de hasta 50% del valor de los activos de algunas empresas públicas sujetas a desincorporación.

Conviene mencionar que a mediados de 1990, comenzó a operar un programa especial de SWAPS, para apoyar proyectos de salud, ecología y educación, entre otros, este programa trabaja en base a donaciones para instituciones no lucrativas. el procedimiento de este programa consiste en pagar la deuda a valor nominal, otorgando a la institución ejecutora del proyecto la ganancia total del intercambio, por lo que este tipo de SWAPS no significan reducción alguna de deuda.

Durante 1990 y como resultado de la renegociación de la deuda externa, así como, de un mayor crecimiento económico, la proporción de la deuda externa neta del sector público en relación al PIB pasó del 39.57% a fines de 1989 a 33.37 en 1990 (ver nuevamente cuadro 5). Aunque esto representa una disminución en términos porcentuales, el endeudamiento neto se incrementó en 1,711 millones de dólares aproximadamente; La variación anterior se explica mediante la obtención de recursos vía crédito por 7,686.6 millones de dólares, con amortizaciones del orden de 5,518.2 millones de dólares. y pagos por servicio de la deuda de 5,515.4 millones de dólares.

A lo largo de 1990 los saldos de la deuda externa se vieron incrementados por la variación del tipo de cambio del dólar con respecto a otras monedas. De manera particular, los pasivos contraídos en: marcos alemanes, yenes japoneses y libras esterlinas, los cuales representaron aproximadamente el 12.8% del total de la deuda externa del sector público, estos saldos se incrementaron, como resultado de la depreciación del dólar frente a estas divisas; sin embargo, el tener aproximadamente el 60% de la deuda contratada en dólares americanos propició un ajuste por tipo de cambio favorable para México por 457 millones de dólares.

Del saldo total de la deuda pública externa al término de 1990, el 98.5% correspondía a pasivos a largo plazo, y el porcentaje restante a líneas revolventes a un plazo menor de un año.

Para 1991, la percepción del riesgo México en los mercados financieros internacionales experimentó una notable mejoría, debido principalmente a los resultados del paquete 1989-1992, esto se reflejó en un aumento considerable de los precios en los diferentes tipos de deuda mexicana que cotizaban en el mercado secundario, lo que afectó el programa de SWAPS, pero al mismo tiempo permitió la colocación de nuevas emisiones de papel mexicano en los mercados internacionales y generó la ocasión para reestructurar parte de los pasivos interbancarios de las agencias y bancos mexicanos en el exterior.

En este año, el sector público realizó emisiones de bonos en el exterior por 1,740 millones de dólares, monto superior en 118% al registrado en 1990. El Gobierno Federal emitió directamente bonos por un monto de 602 millones de dólares, las emisiones restantes las realizaron: PEMEX 435 millones, NAFIN 375 millones, BANCOMEXT 228 millones, y BANOBRAS 100 millones, estas colocaciones se realizaron en su mayoría en dólares.

Las líneas interbancarias<sup>20</sup> habían quedado fuera del paquete financiero 1989-1992, sin embargo, se acordó que la banca acreedora mantendría cuando menos 5,200 millones de dólares hasta finales de 1993 en créditos interbancarios, bajo el entendido de que la banca mexicana renegociaría individualmente dichos pasivos antes de este año. Sin embargo, el anuncio de la privatización de la banca comercial mexicana dificultaba la reestructuración en dicho plazo. Por otra parte, se consideró indispensable solucionar por lo menos parcialmente el problema de los pasivos interbancarios para su privatización. Por lo que el Gobierno Federal organizó un intercambio voluntario de pasivos interbancarios por bonos emitidos por el mismo gobierno, los cuales se podrían utilizar como medio de pago en el proceso de privatización. Este intercambio, se realizó el 3 de julio de 1991, mediante un mecanismo de subasta que originalmente constó de 1,000 millones de dólares; y en el cual se recibieron 67 posturas correspondientes a 32 bancos acreedores, aceptando el Gobierno Federal el total de éstas. De esta manera se consiguió cancelar más de 1.170 millones de dólares de pasivos interbancarios, mejorando notablemente la posición deudora de la banca mexicana. La tasa promedio de descuento fue de 1.56%, por lo que finalmente se emitieron Bonos de Privatización por un total de 1,151 millones de dólares.

Con los recursos obtenidos de la subasta, se procedió a pagar anticipadamente la deuda de los bancos mexicanos logrando mejorar su valor.

<sup>20</sup> Las líneas interbancarias son depósitos de corto plazo (entre una semana y seis meses) efectuados por bancos internacionales en los bancos mexicanos que cuentan con agencias en el extranjero. Cabe mencionar que en este año se encontraban en esta situación: Banamex, Bancomer, Serfin, Comermex, Internacional y Somex.

Esta operación redujo el saldo de la deuda pública externa en 19 millones de dólares; a la vez que en la medida que estos bonos se utilizaron para la adquisición de la banca mexicana se reducía la deuda externa.

Otros de los aspectos no contemplados dentro del paquete financiero 1989-1992, son: los que corresponden a la dos líneas de crédito de respaldo de las aceptaciones bancarias de PEMEX -las cuales vencían en Marzo de ese año; Ambas líneas se renegociaron mediante una amortización de 600 millones y los 2,784 millones restantes se pactaron a tres años.

Asimismo, en este año se llevó a cabo la sustitución casi total de la carta de crédito extendida por la banca acreedora extranjera para la negociación del paquete financiero 1989-1992, a lo largo de 1991 se realizó una sustitución por 816 millones de dólares, con recursos provenientes del Fondo Monetario Internacional por 379 millones, del Banco de Importaciones y Exportaciones de Japón por 336 millones y con recursos propios del Gobierno Federal por 101 millones. Con lo que al 31 de diciembre el saldo de la carta de crédito era de 190 millones de dólares.

Por lo que respecta al Programa de SWAPS del paquete financiero 1989-1992, se desembolsó hasta el 31 de Diciembre de 1991, 547 millones de dólares, con lo que se recompró deuda por 759 millones de dólares. De este monto, 708 millones correspondieron a bonos de descuento y 51 millones a bonos a la par, con lo que se ahorró aproximadamente 31 millones de dólares por concepto de intereses, más los 212 millones resultantes del descuento.

Además, en este año se realizó una subasta para recomprar obligaciones del Programa de Refinanciamiento de FICORCA en poder de la banca extranjera, mediante ésta, se recompraron 235 millones de dólares a una tasa de descuento del 15%, con lo que se obtuvo una ganancia de 35 millones de dólares. Con esta operación el saldo del programa de refinanciamiento se ubicó en 337 millones de dólares.

En 1991 El sector público obtuvo recursos externos brutos por 12,854.1 millones de dólares, a la vez que realizó pagos por un total de 16,118.2 millones de dólares, de los cuales 5,794.4 millones correspondieron a pago de intereses y 10,323.8 millones de dólares a amortizaciones, obteniendo un endeudamiento neto de 2,530.3 millones de dólares; debido a que la depreciación del dólar frente a algunas monedas europeas continuó, los saldos de la deuda externa en esas monedas se incrementaron con relación al dólar, pero debido a la gran proporción de deuda contraída en dólares americanos (aproximadamente 60%), el saldo compensado, arrojó un ajuste por tipo de cambio favorable para México por 312.8 millones de dólares. En este año, el endeudamiento neto provino principalmente de la colocación de bonos, de financiamiento de organismos bilaterales y multilaterales y de la aportación de dinero nuevo prevista en el paquete 1989-1992 por 208 millones de dólares, otorgados por la banca comercial extranjera.

Para este año, el saldo de la deuda pública externa bruta como proporción del PIB representó 28.39%, siendo menor que el de 1990 que fue de 33.37% y que el de 1989 que fue de 39.57%, (ver cuadro 15) ello representó para el período 1990-1991 una disminución del 4.98%, que es la diferencia entre 1990 y 1991.

### Cuadro 15.

#### *La deuda pública externa como proporción del PIB, 1990-1995. (millones de dólares)*

Año.	PIB.	Deuda.	% del PIB.
1990	233 043	77 770.3	33.37
1991	281 721	79 987.8	28.39
1992	327 136	75 755.2	23.16
1993	404 455	78 747.4	19.47
1994	362 105	85 435.8	23.59
1995	234 042	100 933.7	43.13

FUENTE: Elaboración propia con base a datos del INEGI, Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos 1994, e informes Trimestrales de la SHCP.

En 1991, destacaron aspectos como: a) la sustitución de deuda pública por inversiones, con un monto de 239.2 millones de dólares (programa de SWAPS), b) las colocaciones de bonos en los mercados internacionales de capitales en diversas divisas, en condiciones muy favorables, c) que a través de el crecimiento de los activos financieros del Gobierno Federal en el exterior, se generaron disminuciones en el saldo de la deuda externa neta del sector público, d) la reducción de la deuda del sector público como resultado de la venta de Teléfonos de México (lo que equivale a amortizaciones del sector público).

En 1992, el sector público obtuvo recursos por un total de 16,899.5 a la vez que realizó pagos por 25,720.7 millones de dólares, de los cuales 5,337.5 millones correspondieron a intereses y 20,383.2 a amortizaciones, este total incluye una partida por 7,181 millones de dólares por la cancelación de instrumentos de deuda pública recomprada a descuento, lo que arrojó un desendeudamiento externo neto de 3,483.7 millones de dólares. Además, los ajustes realizados por la apreciación del dólar con respecto a otras divisas contribuyeron a reducir en 748.9 millones de dólares la deuda externa pública, que se situó en 75,755.2 millones, esto es 4,232.6 millones menos que el saldo al 31 de diciembre de 1991.

La cancelación de los 7,181 millones de dólares que se realizó en este año, quedó distribuida de la siguiente manera: 5,503 millones correspondieron a bonos a la par y a descuento, 282 millones al bono con vencimiento en el año 2008 y principal garantizado, 324 millones a las obligaciones que constituyeron la opción de dinero nuevo del Paquete Financiero 1989-1992, y los 1,072 millones restantes al prepago de los créditos contratados para financiar recompras directas.

Los recursos utilizados para esta operación se obtuvieron de las siguientes fuentes: contratación de créditos bancarios por 1,333 millones de dólares; colocación por el Gobierno Federal de bonos de largo plazo 270 millones de dólares y de europapel comercial por 500 millones de dólares. A fin de reducir los costos de el financiamiento por créditos bancarios, los títulos recomprados se entregaron en garantía.

También los recursos recibidos por el Gobierno Federal por la venta en el exterior de las acciones de TELMEX (1,345 millones de dólares), se destinaron a la recompra de deuda Externa. Asimismo, los recursos liberados por las recompras de los bonos con garantía de principal e intereses se utilizaron para la recompra directa a descuento de deuda, el total de estos recursos sumó 1,587 millones de dólares, de los cuales 679 millones correspondieron a garantías de capital y el resto a garantías de intereses.

En este año el sector público colocó instrumentos de renta fija, por un valor nominal de 2,146 millones de dólares, los cuales se distribuyeron de acuerdo a su plazo de vencimiento en: 1,060 millones de dólares en bonos a largo plazo y 1,086 millones en papel comercial de corto plazo.

Al restar el saldo de la deuda externa pública vigente en diciembre de 1991; por 79,987.8 millones de dólares, la cancelación de deuda por 7,181.4 millones de dólares y sumarle el endeudamiento neto real por 3,697.7 millones de dólares por el resto de las operaciones del sector público y restarle 748.9 millones de dólares por los ajustes, se obtiene el saldo final de 75,755.2 millones de dólares de la deuda externa bruta.



Al 31 de diciembre de 1993, la deuda externa bruta del sector público ascendió a 78,747.4 millones de dólares, en este año se generó un endeudamiento neto de 2,663.5, menos los ajustes favorables por variaciones del tipo de cambio, por 328.7, para este periodo se pagaron intereses por un monto de 4,803.9 millones de dólares, lo que significó una transferencia neta de recursos al exterior por 2,104.4 millones de dólares. El total de disposiciones de recursos ascendió a 22,621.8 millones de dólares y se amortizaron 19,958.3 millones de dólares.

Uno de los aspectos más importantes de este año fue la apertura del mercado japonés a los instrumentos de renta fija emitidos por el Gobierno Federal, Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior. Esta apertura se realizó mediante la colocación de tres emisiones de bonos a plazos de tres años las dos primeras y a cinco la última; estas emisiones ascendieron a un total de 35,000 millones de yenes (327 millones de dólares). Por otra parte PEMEX colocó una emisión con vencimiento de 30 años, con lo que se logró por primera vez desde 1981 que una entidad del sector público colocara bonos con plazos mayores de diez años.

Durante este año prácticamente no se efectuaron operaciones de recompra de deuda, debido al aumento de su precio en el mercado secundario, este incremento fue originado principalmente por las altas reservas del Banco de México. (bonos a la par: dic.92 65.50, dic.93 84.00; bonos de descuento dic.92 81.50 a dic.93 96.10).

En 1994, la economía enfrentó una serie de eventos adversos desde el comienzo del año, por lo que el Gobierno centró sus esfuerzos en mantener la estabilidad de los mercados financiero y cambiario. Esta posición es altamente notable después de marzo, mes en que se suscitó el asesinato del candidato del PRI a la presidencia. A partir de este mes, se procedió a aumentar las tasas de interés, con la finalidad de mantener niveles de rendimiento atractivos para los inversionistas, sin embargo, ante las expectativas del riesgo cambiario, esta acción fue insuficiente, por lo que se intentó retener el ahorro en el mercado financiero, mediante la emisión de Tesobonos (bonos indexados al dólar), para sustituir los títulos en moneda nacional.

La fuerte demanda generada por los inversionistas ante los Tesobonos, provocó una elevada emisión de los mismos, con sus desventajas implícitas, de las cuales la más importante era el vencimiento de estos bonos. Logrando así la supuesta "estabilización de los mercados financieros".

Sin embargo, a fines de 1994 y ante la percepción de los inversionistas de que México no podría cumplir con sus obligaciones, se registró un ataque especulativo que terminó con el abandono del régimen cambiario y una fuerte devaluación.

A lo largo del año, el sector público efectuó 29 colocaciones de bonos a largo plazo en los mercados financieros internacionales, por un valor nominal de 4,288 millones de dólares, pero como resultado de los eventos que dieron lugar al deterioro de la percepción del riesgo en México, dichas emisiones se realizaron en condiciones poco favorables, como lo fueron: la reducción de los plazos en los títulos, los cuales pasaron de 6 años 4 meses en 1993 a 3 años 3 meses para 1994 y el aumento del 9 al 45% del total de las emisiones de bonos a tasa flotante.

Durante 1994 el sector público dispuso de recursos financieros externos por un monto de 31,074.9 millones de dólares, y realizó pagos por un total de 32,817.1 millones de los cuales 27,456.1 correspondieron a amortizaciones del principal y 5,361.0 millones al servicio de la deuda. Como resultado de las variaciones en el tipo de cambio se agregaron 3,069.6 millones, con lo que la deuda externa bruta del sector público ascendió en este año a 85,435.8 millones de dólares.

En este año, el endeudamiento externo neto del sector público fue de 3,619 millones de dólares, como resultado de las disposiciones por 31,075 millones y las amortizaciones por 27,456 millones. Al igual que en los años anteriores, la colocación de instrumentos de renta fija constituyó el principal elemento para la captación de recursos, los cuales ascendieron a 3,853 millones de dólares: 3,270 millones en bonos a largo plazo y 583 millones en papel comercial de corto plazo.

La política de deuda pública seguida por el Gobierno Federal desde 1989 y hasta 1994, permitió abatir las transferencias netas de recursos al exterior, disminuir el saldo de la deuda histórica acumulada, así como su proporción con respecto al Producto Interno Bruto, a pesar del impacto negativo que tuvieron los Tesobonos, sobre el saldo de la deuda en 1994.

### 3.4.- La Crisis de 1994 y las Políticas de Superación hasta 1995.

La crisis de diciembre de 1994, comenzó el 1 de enero con el levantamiento armado en Chiapas, a pesar de este suceso, las reservas internacionales del país continuaron creciendo, al pasar de 25,334 millones de dólares en diciembre de 1993 a 25,885 millones en marzo de 1994, sin embargo, es el 23 de este mes con el asesinato del candidato del PRI a la presidencia, Luis Donald Colosio Murrieta, cuando comenzó a tornarse insostenible la situación económica del país, a partir de este momento las reservas internacionales comenzaron a experimentar descensos impresionantes, para situarse en 16,509 millones de dólares en junio, lo que significó una pérdida de 9,376 millones de dólares en tan sólo tres meses.

Mediante la agresiva colocación de Tesobonos<sup>21</sup>, se logró elevar las reservas internacionales a 17,200 millones de dólares para noviembre de 1994, saldo con que terminó el período presidencial de Carlos Salinas y comenzó el de Ernesto Zedillo.

Los primeros 18 días de la presidencia de Ernesto Zedillo transcurrieron de forma aparentemente normal, hasta el lunes 19 de diciembre, donde como consecuencia de la caída de la Bolsa Mexicana de Valores (4.15%) y de un dólar que por segundo día consecutivo se situaba en el tope máximo de la banda de flotación, las autoridades financieras decidieron ajustar la paridad cambiaria en un 15%, con lo que modificaron la relación peso/dólar de 3.5 a 4.0. Esta medida produjo un efecto negativo entre los agentes económicos, quienes al percibir que el banco central perdía reservas y que la sobrevaluación del peso era mayor al 15% comenzaron a retirar sus capitales, lo que ocasionó una abrupta caída de la Bolsa, una pérdida de reservas por 2,500 millones de dólares el 22 de diciembre, a la par de una creciente presión especulativa. Para finales de diciembre las reservas internacionales se situaban en 6,000 millones de dólares, lo que significó una pérdida de 11,000 millones en un mes.

---

<sup>21</sup> Los "Tesobonos" son bonos del estado operados en pesos pero indexados al dólar, lo que significa que a su vencimiento se pagan en pesos, pero siempre cubriendo su denominación en dólares. Cabe mencionar que el plazo máximo de vencimiento de este tipo de inversiones es de 90 días, por lo que no garantizan la permanencia de los recursos captados por esta vía.

Ante esta situación el presidente Ernesto Zedillo puso en marcha el "Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica" (AUSEE), este programa contenía "medidas dolorosas pero necesarias", que permitirían un rápido ajuste durante 1995, para recuperar el crecimiento sostenido durante 1996.

El AUSEE tenía como objetivo controlar el impacto inflacionario de la devaluación, mediante políticas monetarias como la limitación del crédito interno del Banco Central y fiscales como la reducción de los gastos públicos al 1.3% del PIB. Para estabilizar los mercados el AUSEE contó con recursos financieros por un total de 50,537.4 millones de dólares de las siguientes fuentes: 20,000 millones provenientes de el Gobierno Norteamericano, 17,750 millones del FMI mediante un crédito de contingencia, 10,000 millones a cargo del Banco de Pagos Internacionales y 2,787.4 millones más de los Bancos Comerciales (BIRF Y BID); de los cuales se dispusieron 26,797.0 millones de dólares durante 1995 (ver cuadro 16), de estos recursos, el 43.9% fue utilizado por el Gobierno Federal para apoyar el canje o refinanciamiento de los pasivos de corto plazo y fortalecer el sistema financiero, en tanto que el 6.1% restante se canalizó al Banco de México para restituir las reservas internacionales y apoyar la estabilidad cambiaria.

**Cuadro 16.**

**Composición del paquete financiero  
(millones de dólares)**

Origen de los recursos.	Recursos disponibles	Utilización de recursos 1995	
		Gobierno Federal	Banco de México
<b>Total.</b>	<b>50 537.4</b>	<b>11 772.9</b>	<b>15 024.1</b>
Fondo de Estabilización	20 000.0	10 500.0	2 000.0
Fondo Monetario Internacional	17 750.0	-	13 024.1
Banco Internacional de Pagos	10 000.0	-	-
BIRF y BID	2 787.4	1 272.9	-

1/ No incluye 1,428.9 millones de dólares de los desembolsos realizados al amparo de los programas ordinarios durante 1995.

Fuente: Informe de la Deuda Pública, correspondiente al 4o. trimestre de 1995, SHCP.

**La mayor parte de las disposiciones se realizaron en el primer semestre del año, para hacer frente a la emergencia económica.**

**Tan impactante línea de crédito tenía como objetivo convencer a los inversionistas extranjeros de que existía liquidez suficiente para garantizar las obligaciones financieras del país en el corto plazo, sin embargo, esto no logró reducir la volatilidad de los mercados financieros, en virtud de que comenzaron a incrementarse las tasas de interés en los países industrializados, además de que la complejidad para obtener los recursos del AUSEE, así como lo largo del proceso de negociaciones ocasionó en los inversionistas una mayor incertidumbre junto con la cada vez mayor percepción de riesgo sobre las economías emergentes.**

**Ante este panorama, el gobierno presentó el 9 de marzo un nuevo programa encaminado a reforzar el AUSEE, este nuevo plan recibió el nombre de "Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica" (PARAUSEE).**

**El PARAUSEE, tiene como objetivo principal, sacar al país lo más pronto posible de la emergencia económica, para esto se planteó como imperativo:**

- \* Realizar un ajuste adicional de las finanzas públicas para elevar el ahorro interno .**
- \* Dar prioridad a la estabilización de los mercados financieros mediante una política restrictiva .**
- \* Otorgar especial atención a los problemas financieros de los hogares, las empresas y los bancos.**
- \* Proteger el empleo y desarrollar programas públicos orientados al desarrollo social.**

El aumento del ahorro público implica una reestructuración de las finanzas del mismo sector, con el fin de reducir el nivel de gastos y aumentar así la proporción de los ingresos, logrando con esto cubrir todos los gastos públicos sin tener que recurrir al endeudamiento, para de esta manera aligerar las presiones sobre los mercados financieros y con ello disminuir las tasas de interés. En lo que se refiere al ahorro del sector privado es el Estado quien adoptará las medidas que lo hagan posible.

El paquete financiero analizado y aprobado por el Honorable Congreso de la Unión, condicionó la contratación de créditos externos al canje o refinanciamiento de los TESOBONOS, sin que se excedieran 26,500 millones de dólares. Así, durante 1995 se amortizaron TESOBONOS por un valor de 28,948.5 millones de dólares, equivalente al 99.1% del saldo existente a finales de 1994.

Al término de 1995 el saldo total de TESOBONOS emitidos y colocados fue de 257.6 millones de dólares.

De esta manera, la política económica trazada por el AUSEE y el PARAUSEE se define como una política recesiva que intenta resolver en el corto plazo el desequilibrio de las cuentas externas mediante una limitación de importaciones, y que mediante un estricto control del crédito interno pretende controlar la base monetaria, influyendo sobre las tasas de interés y el tipo de cambio, conteniendo así la demanda agregada y el índice general de precios.

En síntesis la política monetaria de Zedillo es una política que controla las cantidades (base monetaria, demanda agregada, etc.), en oposición a la política Salinista de control de precios. (acuerdos para controlar precios y anclaje del tipo de cambio).

En estas circunstancias la política de Zedillo plantea la volatilidad del tipo de cambio, por lo cual es imposible prever el riesgo cambiario, poniendo a las fuerzas productivas del país ante una situación difícil para sus políticas de planeación, y frente a este panorama de incertidumbre cambiaria la solución al problema del crecimiento económico se torna sumamente compleja.



## **CAPITULO 4**

**PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LA DEUDA PUBLICA  
EXTERNA DE MEXICO Y SU RELACION  
CON ALGUNAS VARIABLES MACROECONOMICAS.**

**Capítulo IV. Principales Características de la Deuda Pública Externa de México y su Relación con algunas Variables Macroeconómicas.**

**4.1.- Principales Entidades del Sector Público Endeudadas con el Exterior Recientemente.**

Durante el período comprendido entre diciembre de 1988 y diciembre de 1994, la política de deuda externa pública seguida por el gobierno federal, se centró en el abatimiento de las transferencias netas de recursos al exterior y en lograr una disminución tanto del monto de la deuda como de su proporción en el P.I.B. Durante este período, además, se instrumentó una política de colocación de deuda pública en los mercados internacionales, la cual estuvo influida por factores externos e internos como lo fueron: las variaciones en las tasas de interés de los países industrializados y la insuficiencia del ahorro interno para financiar los requerimientos de inversión.

Estas políticas descansaron sobre las reformas estructurales implementadas por el gobierno Salinista, las cuales constituyeron la sustitución del modelo económico anterior por un modelo orientado hacia prácticas de mercado:

<b>Modelo anterior</b>	<b>Nuevo enfoque económico</b>
Proteccionismo.	Apertura al mercado mundial (Tratado de Libre Comercio con América del Norte, etc.)
Sector público predominante.	Disminución del papel del Estado en la Economía.
Sustitución de importaciones.	Economía de mercado
Inversión extranjera restringida.	Condiciones flexibles para la inversión extranjera.

A partir de la reinserción de México en los mercados de capital, vía emisión de bonos y pagarés como resultado de la recuperación económica, el financiamiento externo comenzó a crecer de manera acelerada, al grado de que a fines de 1995 representó el 44.29% como proporción del total de la deuda pública externa y para 1996 el 54.58%. (ver cuadros 17 y 18) Durante el periodo de 1989 a 1995 destacan las emisiones realizadas por PEMEX, institución que colocó en este lapso 3,879 millones de dólares, utilizados para la modernización de su aparato extractivo, así como, para realizar exploraciones; o las realizadas por BANCOMEXT por un monto de 4,729 millones de dólares para apoyar la promoción de las exportaciones y NAFIN por 3,885 millones de dólares, para financiar a los empresarios nacionales con el fin de hacer frente a los retos de la apertura comercial. (ver nuevamente cuadro 9)

No cabe duda, que a partir de 1989 el medio más eficaz para obtener recursos frescos por parte del sector público fue la colocación de bonos. Es importante destacar que durante 1993 y 1994 se realizaron las colocaciones más importantes tanto por sus montos, como por sus tasas, las cuales de acuerdo a estimaciones del Banco de México en su informe anual de 1994 fueron notablemente menos gravosas que en años anteriores.

En el cuadro 17, se observan las entidades del sector público que están endeudadas con el exterior y sus movimientos recientes, por ejemplo el Gobierno Federal tenía al cierre de 1996 una deuda externa total de 5,359 millones de dólares, mientras que NAFINSA debía 16,312 millones de dólares, seguida por Bancomext cuya deuda externa ascendía a los 11,825 millones de dólares.

### Cuadro 17.

Principales entidades del sector público endeudadas con el exterior, 1995-1996.  
(Millones de dólares)

	Saldo al 31/12/95	Depuesto	Amortizado	Endeudamiento Neto	Variación por tipo de cambio	Ajuste_2/	Saldo al 31/12/96
<b>Total</b>	<b>100 933.7</b>	<b>34 616.7</b>	<b>35 473.0</b>	<b>(886.3)</b>	<b>(2 181.6)</b>	<b>388.7</b>	<b>66 284.6</b>
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A.	11 825.4	5 154.4	6 600.3	(1 449.9)	(308.3)	132.4	10 203.6
Banco Nacional de Crédito Rural, S.A.	238.4	-	15.2	(18.2)	-	-	223.2
Banco Nat. de Obras y Serv. Públ.	6 400.8	574.8	1 546.6	(971.8)	(345.1)	33.0	5 116.9
Banco Nacional Pesquero y Portuario.	33.5	-	9.8	(16.8)	(1.1)	(0.4)	22.4
Gobierno Federal	55 352.7	15 247.7	15 316.3	(108.6)	(577.2)	(7.5)	54 705.4
Altos Hornos de México.	4.0	-	1.3	(1.3)	-	-	2.7
P.F. C. C. Macerates de México.	240.1	-	48.1	(48.1)	(13.1)	(0.5)	178.4
Fundidora Monterray, S.A.	0.6	-	0.6	(0.6)	-	-	-
Nacional Financiera, S.A.	18 312.0	4 200.9	3 926.8	274.1	(814.8)	39.7	15 811.0
Petróleos Mexicanos.	6 705.1	8 784.3	7 281.9	1 522.4	33.7	202.0	8 527.2
Siderúrgica Luz. Car. Las Truchas, S.A.	928.2	-	142.0	(142.0)	(62.6)	-	721.6
Sector Eléctrico	2 882.8	648.5	602.6	45.7	(163.0)	-	2 765.3
Sistema de Transporte Colectivo (METRO)	2.1	6.1	1.5	4.6	(0.1)	-	6.6

-1/ Caudal bruto al 31/12/96.

-2/ Ajustes por inclusión de pasivos de ejercicios anteriores.

FUENTE: Subdirección de estadística de deuda, S.H.C.P.

### Cuadro 18.

Emisiones de Bonos y Papeles del sector público, clasificadas por fines de financiamiento\_1/  
Del 1 de enero al 31 de diciembre de 1996.  
(Millones de dólares)

	Saldo al 31/12/95	Depuesto	Amortizado	Endeudamiento Neto	Variación por tipo de cambio	Ajuste_2/	Saldo al 31/12/96
<b>Total</b>	<b>64 786.4</b>	<b>18 887.3</b>	<b>7 189.3</b>	<b>5 287.0</b>	<b>(282.4)</b>	<b>(33.7)</b>	<b>63 046.3</b>
<b>Colocación Entre el Público Invertiente.</b>	<b>11 825.4</b>	<b>15 153.9</b>	<b>2 413.9</b>	<b>12 760.0</b>	<b>(72.7)</b>	<b>(2.8)</b>	<b>24 384.6</b>
Gobierno Federal:	5 386.3	14 171.3	1 859.0	12 612.3	(75.0)	(2.4)	17 821.2
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A.	1 789.5	-	177.0	(177.0)	-	-	1 622.5
Banco Nat. de Obras y Serv. Públ.	200.0	200.0	100.0	100.0	-	-	300.0
Sector Eléctrico.	100.0	-	-	-	-	-	100.0
Nacional Financiera, S.A.	1 788.6	-	378.7	(378.7)	-	(0.2)	1 408.7
Petróleos Mexicanos.	2 255.4	782.6	189.2	864.4	2.3	0.1	2 832.2
<b>Reestructuración.</b>	<b>28 218.3</b>	<b>-</b>	<b>1 998.0</b>	<b>(3 998.0)</b>	<b>(289.8)</b>	<b>-</b>	<b>24 430.5</b>
Bonos a la Par.	20 386.5	-	2 017.6	(2 017.6)	(276.8)	-	18 092.1
Bonos de Descuento.	7 831.8	-	1 880.4	(1 880.4)	(13.0)	-	6 260.4
Bonos Banca Especial.	76.5	-	-	-	-	-	76.5
Bonos de Reprivatización.	1.5	-	-	-	-	-	1.5
<b>Pasivos a Mediano Plazo.</b>	<b>4 982.3</b>	<b>1 383.6</b>	<b>1 178.4</b>	<b>215.0</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>4 989.2</b>
Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A.	1 471.4	203.8	364.7	(180.9)	-	-	1 310.6
Gobierno Federal.	1 518.3	830.6	830.5	830.5	(31.4)	(24.5)	2 290.9
Nacional Financiera, S.A.	1 214.8	359.1	663.7	(304.8)	0.6	(6.7)	903.8
Petróleos Mexicanos.	680.0	-	160.0	(150.0)	-	-	500.0

-1/ Caudal bruto al 31/12/96.

-2/ Ajustes por inclusión de pasivos de ejercicios anteriores.

FUENTE: Subdirección de estadística de deuda, S.H.C.P.

En el cuadro 18, se aprecia la reciente evolución de las colocaciones de bonos y pagarés, también se muestra que la tendencia hacia este tipo de financiamiento es cada vez mayor, y que las instituciones que hacen uso de estos recursos son principalmente PEMEX, Gobierno Federal Y la Banca de Desarrollo. Por ejemplo, el Gobierno Federal colocó 14,171 millones de dólares durante 1996, entre bonos y pagarés.

Es indudable que las entidades del sector público que mayor nivel de deuda mantienen contratado con el exterior tienen que ver con el desarrollo de la industrialización como lo son: NAFINSA y CFE, pero también con la promoción de exportaciones como BANCOMEXT y de subsidio a la industria nacional como PEMEX. Pero su mayor trascendencia en las condiciones actuales se liga directamente con el papel que están desempeñando en la consolidación del proceso de modernización de la economía mexicana, en tanto son actividades clave para la promoción de la industrialización de nuestro país. La modernización de las entidades del sector público sólo puede darse de manera inmediata con el apoyo del financiamiento externo, para apuntalar así su función como promotoras del desarrollo económico.

4.2.- Composición de la Deuda Externa Pública en Términos de Monedas, Países Acreedores y Vencimientos.

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

Sin embargo, en el caso mexicano, se puede observar una pronunciada tendencia a mantener un alto porcentaje de deuda en dólares, aun cuando de 1989 a 1995 esta proporción se redujo de un 75.61% a un 67.5%. Situación que obedeció sin duda alguna a factores geoeconómicos, aun cuando se siguió como base de la política económica anclar el peso al dólar durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari. (ver cuadro 19)

Cuadro 19.

Deuda externa del sector público, por tipo de moneda, 1980-1995 *									
(Millones de dólares)									
	TOTAL	EUA.	Japón.	ran	OFIS. **	Francia.	Alemania.	Canadá.	Otros
1980	33 812.8	29 947.2	1 805.8	185.0	876.7	471.9	311.2	-	615.0
1981	52 960.8	48 154.5	1 279.4	949.5	654.7	587.0	455.8	-	876.7
1982	58 874.2	53 483.2	1 561.1	1 001.8	690.3	793.8	540.8	-	803.2
1983	62 556.2	57 396.5	1 412.2	1 007.0	480.3	826.9	555.1	-	878.2
1984	69 377.9	63 817.0	1 189.9	959.0	475.2	1 387.9	402.5	-	805.9
1985	72 080.1	65 068.0	1 458.5	1 001.0	668.7	2 119.0	468.1	-	696.7
1986	75 350.9	65 561.4	1 993.9	1 147.1	864.0	3 247.3	630.1	-	1 304.0
1987	81 406.8	65 722.4	2 726.9	1 786.2	899.2	6 229.0	1 263.3	-	2 124.8
1988	81 003.2	62 237.7	2 772.4	2 642.0	797.3	7 926.2	1 984.2	-	1 976.7
1989	76 059.0	57 511.3	2 965.3	2 442.7	781.8	7 227.4	2 293.0	-	2 189.6
1990	77 770.3	64 464.2	2 940.2	1 105.8	505.5	3 872.1	2 843.3	-	1 891.1
1991	79 987.5	64 040.4	3 176.5	1 061.8	576.5	5 884.7	2 973.6	-	2 029.6
1992	75 755.2	61 117.5	2 970.9	837.9	311.8	5 903.8	2 536.5	-	1 895.5
1993	78 747.4	48 587.1	6 814.8	630.0	16 222.0	2 362.4	2 441.2	-	1 889.9
1994	85 435.8	53 141.1	7 176.6	512.2	17 428.9	2 477.6	2 733.9	-	1 965.0
1995	100 933.7	68 130.2	6 257.9	504.7	16 773.7	2 624.3	2 624.3	-	2 016.7

\*Cifras al 31 de diciembre.  
 \*\*Organismos Financieros Internacionales.  
 FUENTE: De 1980 a 1992 elaborado por la Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales, con base en información de la Dirección General de Crédito Público de la SHCP. De 1993 a 1995 elaboración directa en base a cifras publicadas por la SHCP, en El Mercado de Valores, varios números.

Durante el período 1988-1995, el gobierno federal mantuvo diversificada su deuda externa entre seis países principalmente, además, de los organismos financieros internacionales aunque sin variar significativamente su estructura, Manteniendo como principal acreedor a Estados Unidos, seguido por Japón. (ver cuadro 20)

**Cuadro 20.**

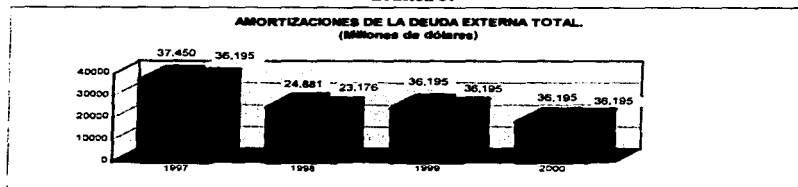
Deuda externa del sector público, por país acreedor, 1980-1995*									
	(Millones de dólares)								
	TOTAL.	EUA.	Japón.	ren Bretaña.	GFIS.**	Francia.	Alemania.	Canadá.	Otros.
1980	33 812.8	4 079.4	5 405.7	3 958.3	3 474.1	2 283.6	3 206.3	2 359.1	5 048.3
1981	52 960.6	15 530.5	7 504.1	6 113.3	5 373.7	4 182.4	3 335.4	3 130.9	7 810.3
1982	56 874.2	18 981.3	8 102.6	6 937.2	4 786.1	4 258.8	3 522.8	3 193.8	9 083.4
1983	62 556.2	22 036.6	8 630.1	7 143.8	4 402.6	4 525.3	3 407.1	3 835.1	8 566.6
1984	69 377.9	24 964.2	9 824.3	7 049.0	4 877.9	4 451.9	3 377.1	3 658.6	11 074.8
1985	72 080.1	22 408.2	10 704.1	7 487.7	5 945.6	4 921.6	3 328.3	3 898.1	13 405.5
1986	75 350.9	20 742.0	13 010.6	7 766.5	7 410.9	5 454.2	3 516.6	4 215.2	13 234.9
1987	81 406.8	20 499.7	15 228.3	8 952.5	8 125.5	6 137.6	3 718.4	4 918.5	14 126.3
1988	81 003.2	16 272.7	15 312.4	8 891.4	10 419.9	6 089.1	3 620.1	4 913.5	13 484.3
1989	76 059.0	18 824.4	13 417.4	7 644.7	10 024.0	5 461.3	3 336.2	5 058.6	12 292.4
1990	77 770.3	20 049.6	13 833.3	8 612.3	12 756.6	5 287.6	3 169.2	4 451.0	9 790.7
1991	76 987.6	19 103.7	13 468.3	9 090.2	15 187.2	5 373.3	3 394.7	4 167.6	10 202.8
1992	75 755.2	18 506.5	12 986.7	7 737.7	15 644.9	4 666.6	3 061.7	3 531.3	9 819.8
1993	78 747.4	20 831.8	13 229.6	7 717.2	16 222.0	4 567.3	3 307.4	3 464.9	9 607.2
1994	85 435.6	21 871.6	13 869.7	9 227.1	17 428.9	4 784.4	3 759.2	3 502.9	11 192.1
1995	100 933.7	33 207.2	14 639.4	8 983.3	18 773.7	4 643.0	4 239.2	3 532.7	12 919.8

\* Cifras al 31 de diciembre.  
 \*\* Organismos Financieros Internacionales.  
 FUENTE: De 1980 a 1992 elaborado por la Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales, con base en información de la Dirección General de Crédito Público de la SHCP. De 1993 a 1995 elaboración directa en base a cifras publicadas por la SHCP en El Mercado de Valores, varios números.

En 1996 el país mejoró el perfil de la deuda externa, a través de una incursión en los mercados internacionales, esta emisión permitió pagar 4,700 millones de dólares que vencían entre 1997 y el año 200, no obstante, todavía es considerable el monto que vence de aquí al año 2000, sobre todo dado el bajo nivel de reservas internacionales. En la gráfica 3 se aprecian los vencimientos después del pago anticipado efectuado en este año. Aunque los pagos y su refinanciamiento conciernen exclusivamente a la deuda pública, la crisis de 1995 muestra que el

gobierno no es ajeno a los compromisos del sector privado, por lo que es importante observar el total de vencimientos en moneda extranjera.

Gráfica 3.



FUENTE: Departamento de Estudios Económicos de BANAMEX, con datos de la SHCP., y del Departamento del Tesoro de EUA.

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



#### 4.3.- Tasas de Interés y Spreads que paga la Deuda Pública Externa 1990-1995.

Los intereses de la deuda externa son sin duda alguna uno de los principales frenos al crecimiento económico de México, en el cuadro 20 se puede apreciar la tasa implícita de la deuda externa pública, cabe mencionar que es complejo plantear un panorama de vencimientos de deuda, en virtud de que generalmente nada de lo que vence en un año se paga, sino que se refinancia para años posteriores, lo que convierte los vencimientos de deuda en algo muy dinámico.

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

**Cuadro 20.**

***Interés implícito de la deuda externa del sector público, 1985-1995.***  
***(Millones de dólares)***

Años.	Deuda.	Intereses.	Tasa de interés implícita
	A	B	B/A*100
1988	81 003.2	6 353.0	7.84
1989	76 059.0	6 929.1	9.11
1990	77 770.3	5 515.4	7.09
1991	79 987.8	5 794.4	7.24
1992	75 755.2	5 337.5	7.05
1993	78 747.4	4 803.9	6.10
1994	85 435.8	5 361.0	6.27
1995	100 933.7	6 331.9	6.27

FUENTE: Elaboración directa en base a cifras presentadas por la SHCP.

La importancia que tiene para un país la tasa de interés internacional y las sobretasas que se aplican a los intereses ordinarios, se encuentran en las repercusiones que generan sobre el desembolso que se tendrá que efectuar en la fecha de pago, y lo que la experiencia empírica ha

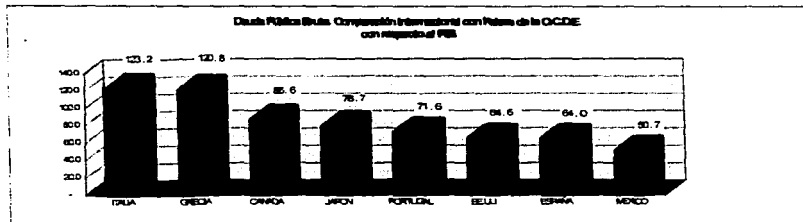
**mostrado es que mientras mayor es el riesgo crediticio que representa el país deudor, los bancos internacionales tienden a elevar la sobretasa que aplican al préstamo, para asegurarse por este medio que su principal retorne a ellos más rápidamente por la vía de los intereses.**

**En el caso de mexicano, la situación a favorecido a los banqueros, por que siempre en momentos críticos para el país han aplicado sobretasas a sus préstamos, mostrando en todo momento que su intención es lucrar con el dinero y no apoyar el desarrollo de México sin dejar de recibir compensación alguna.**

#### 4.4.- Relación entre la Deuda Pública Externa y algunas Variables Macroeconómicas.

La política de deuda pública seguida por el gobierno federal desde 1989 y hasta finales de 1994, permitió abatir la transferencia neta de recursos al exterior, disminuir el monto de la deuda histórica acumulada, así como, su proporción con respecto al Producto Interno Bruto (P.I.B.). (ver gráfica 4) Lo que ubicó a México dentro de las economías menos endeudadas, en atención al peso de la deuda pública como proporción su Producto Interno Bruto.

**Gráfica 4.**



NOTA: El tipo de cambio utilizado es de 5.325 pesos por dólar.  
FUENTE: OCDE Economic Outlook, december 1994.

Cabe mencionar que esta política de desendeudamiento externo del gobierno federal, descansó sobre los enormes ingresos generados por la entrada de capitales, los que a su vez sostenían un tipo de cambio sobrevaluado<sup>22</sup>, permitiendo liberar presión sobre los intereses de la deuda tanto interna como externa.

<sup>22</sup> Por tipo de cambio sobrevaluado se entiende aquel en el que el poder de compra externo es superior al que debiera de corresponderle, en relación a la moneda de algún socio competidor (por ejemplo, dar menos pesos por dólar) y subvaluado es cuando el poder de compra externo es inferior al que debiera de corresponderle (más pesos por dólar). Esta visión de sobre y subvaluación proviene de la teoría de Cassel del tipo de cambio, también conocida como la "Paridad del Poder de Compra" (PPC).

Una tendencia importante de los flujos de capital es la apreciable diversificación de las fuentes y su composición. La participación de los flujos de inversión extranjera directa incluyendo la inversión en el mercado de valores, se incrementó de 2,913.7 millones de dólares anuales en 1989 a 33,307 millones de dólares para 1993, el capital accionario de cartera surgió como nueva fuente de financiamiento al pasar de 493 millones de dólares en 1989 a 28,919 millones en 1993, aumentando su importancia en este periodo, al igual que los bonos, en tanto que la participación de bancos comerciales disminuyó notablemente. (ver cuadro 21) Vale la pena recordar que una proporción muy alta de los flujos netos de capital se encontraban invertidos a corto plazo y que provenían en su mayoría de fuentes con sede en Estados Unidos, atraídos principalmente por las bajas tasas de interés existentes en ese país entre 1991 y 1993.

**Cuadro 21.**

**Composición de la deuda externa total, 1989-1995**  
(Millones de dólares)

Años	Deuda total	Deuda Pública	Deuda Privada	Deuda bancaria	Deuda con FMI
1989	98 847	78 059	6 388	7 780	6 460
1990	104 329	77 770	7 883	12 168	6 508
1991	116 569	79 988	12 055	17 767	6 759
1992	117 562	75 755	17 122	18 728	5 957
1993	127 556	78 747	20 245	23 769	4 795
1994	136 464	85 436	22 074	25 094	3 860
1995	161 130	100 934	23 457	20 911	15 828

FUENTE: S.H.C.F. y Banco de México, Dirección de Investigación Económica e Indicadores Económicos del Sector Externo.

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

Cuando una economía enfrenta abundancia de recursos externos, que fluyen con demasiada rapidez, como para que esta los absorba con eficacia, se puede intervenir en tres niveles, a fin de evitar desequilibrios macroeconómicos. En el primero, se puede recurrir a la compra de divisas, para la creación de reservas, con el fin de moderar los efectos sobre el tipo de cambio. En un segundo nivel, se puede optar por la esterilización de la inversión, mediante operaciones de mercado abierto, como la emisión de bonos para atenuar el efecto monetario derivado de la acumulación de reservas, y finalmente en el tercer nivel, se puede optar por políticas monetarias, fiscales, etc. que contribuyan a mantener los flujos de capital en niveles concordantes a la capacidad real de la economía para hacerlos productivos.

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

Un punto muy importante en cuanto a la relación de los flujos de efectivo y el crecimiento económico corresponde a la brecha existente entre el P.I.B. efectivo y la capacidad productiva, la cual en el caso mexicano, era mínima, sobre todo si consideramos que la economía se encontraba amarrada a la libre entrada de mercancías baratas y de mala calidad, solamente con el fin de mantener una inflación no mayor de un dígito. Esta situación obligó a los productores nacionales a mantener sus precios dentro de los límites marcados por las mercancías importadas, mientras que se incrementaban sus costos de producción, lo que comenzó a generar recortes de personal y en el peor de los casos la quiebra de algunas empresas. Ante este panorama es difícil imaginar que nuestra economía convirtiera en productivos los recursos provenientes del exterior. Así, en los cuadros 12 y 13 se puede observar que no existe relación alguna entre la cuenta de capital de la balanza de pagos y el crecimiento económico del país, (ver nuevamente gráfica 2) sin embargo se nota perfectamente que el superávit en la cuenta de capital es absorbido por el déficit en cuenta corriente, el que es generado en su mayoría, por el déficit en la balanza comercial.

Ahora, si comparamos las exportaciones con la deuda externa, (ver cuadro 22) veremos que la proporción ha disminuido notablemente, aunque sin dejar de representar un serio problema de endeudamiento, en virtud de que el volumen de las exportaciones no alcanza a pagar el monto de la deuda externa.

Por lo que respecta al interés implícito que se paga, aunque se comportó de manera estable durante 1994 y 1995 el incremento en el volumen de la deuda generó mayores erogaciones por este concepto, como se muestra en el cuadro 20.

Cuadro 22.

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

Años	Exportaciones			Coeficiente de	
	Deuda total	Deuda Pública	(FOB)	Exportación/deuda tot.	Exportación/deuda púb.
	A	B	C	C/A*100	C/B*100
1989	98,647	78,059	35,171	36.39	48.24
1990	104,329	77,770	40,711	39.02	52.35
1991	118,569	79,988	42,688	36.82	53.37
1992	117,562	75,755	46,196	39.30	60.98
1993	127,556	78,747	51,886	40.68	65.89
1994	136,464	85,436	60,882	44.61	71.26
1995	181,130	100,934	79,542	49.37	78.81

FUENTE: S.H.C.P. y Banco de México, Dirección de Investigación Económica e Indicadores Económicos del Sector Externo.

A pesar de la crisis financiera y salida de capitales experimentada durante 1994 y 1995, se ha logrado mantener una transferencia neta de recursos hacia el país, a diferencia de lo sucedido en 1982, a la vez que la percepción de riesgo evoluciona favorablemente, con lo que la captación de recursos tiende a aumentar, al mismo tiempo que se han mejorado notablemente las reservas del país, (ver cuadro 23) con lo que las posibilidades de refinanciamiento o renovación de la deuda se amplían.

Cuadro 23.

**Reservas Internacionales del Banco de México, 1989-1996.**  
(Millones de dólares)

	Saldo.	Variación Bruta.
1989	6 880	272
1990	10 274	3 414
1991	18 095	7 821
1992	19 257	1 162
1993	25 340	6 083
1994	6 951	(18 389)
1995	16 544	9 593
1996*	16 317	(227)

\* Cifras a noviembre 1996.

FUENTE: Banco de México.

Aun con lo anterior durante 1995 se observó un debilitamiento en los indicadores que miden la capacidad de pago del país, como lo fueron: el decrecimiento del PIB, el débil superávit en la balanza comercial, sobretudo si consideramos la subvaluación del peso en este año y el déficit en cuenta corriente, el cual hasta 1996 no pudo ser eliminado, siendo de más de 1,700 millones de dólares.

En términos generales, lo que los indicadores muestran cuando se mide la capacidad de pago de nuestro país, es que la deuda externa es impagable en el corto y mediano plazo, dado que nuestras exportaciones no alcanzan a pagar la deuda en un periodo mediano de tiempo, ni generan la riqueza necesaria para poder pagar en este lapso, esto hace pensar que el endeudamiento externo de México, y en particular el público sigue siendo un problema aun no resuelto y que en cualquier momento puede agravar otra situación económica y agravarse ella misma, convirtiéndose en un posible detonante de un desequilibrio como el vivido a finales de 1994.



**CONCLUSIONES.**

## **CONCLUSIONES GENERALES.**

Una vez terminada mi investigación, he llegado a las siguientes conclusiones:

1) Las políticas implementadas en el uso de la deuda pública externa de México durante los años anteriores a 1988, tuvieron como objetivo resolver problemas coyunturales de las finanzas nacionales, sin brindar alternativas viables para una solución al problema del sobreendeudamiento externo.

2) A partir de 1983 la economía mexicana, comenzó a dirigirse hacia una economía de mercado, esto es a la liberación del comercio internacional, venta de paraestatales, desaparición de subsidios, reducción de impuestos, recortes presupuestales, modificaciones gubernamentales, desregulación financiera, etc. y todo esto en un tiempo relativamente corto para tratarse de reformas estructurales de tal magnitud, en un país que aun no abandonaba la crisis financiera de 1982. Parte importante de esta reforma fue la apertura al exterior en agosto de 1986, la cual tomó forma durante el programa antiinflacionario, con una apertura generalizada en 1988. sin embargo, el clímax de esta apertura se alcanzó con el anuncio de las negociaciones entre México y Estados Unidos para crear un espacio de libre comercio, al que tiempo después se adheriría Canadá. Todo esto con el fin de consolidar un nuevo modelo de desarrollo.

Para 1988 se experimentó en el país una intensa transferencia de recursos al exterior, que derivó principalmente del excesivo peso del servicio de la deuda externa y de su escaso financiamiento, limitando con esto la inversión y en consecuencia el crecimiento económico.

3) El proceso de negociación de la deuda, a finales de la década pasada, logró una importante mejoría en su servicio. La transferencia externa neta de recursos se revirtió en favor del país, que se volvió receptor neto de capitales, lo que permitió complementar la insuficiencia del ahorro interno para el financiamiento de la inversión que requería el proceso de cambio estructural.

4) Ante la necesidad de mantener los flujos de divisas necesarios para la continuidad del proceso de modernización de la industria nacional y de alentar a la empresa exportadora las principales instituciones que se endeudaron con el exterior fueron Nafinsa, Bancomext y el propio Gobierno Federal.

5) Sin embargo, desde finales de 1993, se inició un período de "sequía" en los mercados internacionales de capitales, provocado por Estados Unidos mediante un alza en las tasas de interés hasta 1994, a la vez que otros países en desarrollo se convirtieron en mejores opciones de inversión que México. Con lo que se inició la grave salida de capitales en 1994, alentada además por el gradual deterioro de las expectativas económicas del país en el corto plazo, lo que ocasionó que las reservas internacionales cayeran a un nivel casi equivalente a la mitad del valor mensual de las importaciones de bienes y servicios, con lo que se fortaleció la idea de una insolvencia por parte del país.

6) Ante esta situación y la incapacidad del país de mantener los flujos de divisas necesarias para la continuidad del modelo económico por los acontecimientos registrados durante 1994 en México, los cuales provocaron temores sobre la capacidad de control del gobierno, con lo que el déficit en cuenta corriente dejó de ser financiable, por lo que se abandonó el mercado de divisas dejando "flotar" libremente el peso.

7) El déficit en balanza comercial no es preocupante si este se genera por la compra de la maquinaria necesaria para el crecimiento económico, pero si en cambio es utilizado para la importación de bienes de consumo final como lo fue en el caso de México, puede causar desequilibrios macroeconómicos bastante graves, dependiendo de la magnitud de este déficit y del tiempo de su duración.

8) El problema de utilizar las importaciones como medio antiinflacionario, ocasionó que los productores nacionales tuvieran en algunos casos que mantener sin incremento sus precios y en otros incluso hubo necesidad de bajarlos, además de su producción por el mercado perdido ante los productos importados, por lo que sus ventas también se vieron afectadas, aunque en el mercado nunca hubo desabasto puesto que siempre había productos importados en los anaqueles. Mientras los costos de producción subieron para los empresarios mexicanos y los precios no se movieron generando la quiebra de algunos y la recesión para otros.

Varias ramas productivas desaparecieron y/o fueron sustituidas por productos importados, con lo que las importaciones crecieron a altas velocidades y aunque nuestras exportaciones también crecieron lo hicieron a un ritmo mucho menor.

9) Para 1990, la economía mexicana se encontraba en una posición que permitía varias opciones, aquí, se podía planear, pensar estrategias y lo más importante qué hacer con la economía, sin embargo, al igual que con todas las políticas económicas implementadas en México, se cayó en el abuso decidiendo bajar la inflación a un dígito.

Así, nos encontramos con la devaluación de diciembre de 1994, que trajo como sus primeras consecuencias el aumento de las tasas de interés y de los costos de bienes importados; generando con esto un incremento en el costo de producción de las empresas.

10) El incremento en las tasas de interés tuvo otros efectos que se sumaron a los propios de la devaluación. El incremento de los intereses internos y el cambio en la paridad peso dólar presionaron a las finanzas públicas, pues tanto el peso de la deuda interna como externa impactaron de manera negativa las finanzas públicas, al igual que los intereses.

La devaluación de los días 19 y 20 de diciembre de 1994 acarreo un incremento de 100% en las tasas de interés internas, pues los CETES a 28 días pasaron de 15 a 30% anual en la última semana de 1994 y a 40% el 11 de enero de 1995, sin embargo, el mayor problema se encontró en las obligaciones gubernamentales indexadas al dólar como lo fueron los Tesobonos; por que si bien los CETES emitidos hasta antes de la devaluación no tenían ningún cambio, los TESOBONOS emitidos antes de la devaluación se modificaron a la nueva paridad.

11) Durante 1995 la política de deuda pública se orientó a enfrentar los compromisos de amortizar una proporción creciente de deuda pública interna del Gobierno Federal originada por la devaluación, ya que en 1994 se contrató a plazos muy cortos y con instrumentos cuyos rendimientos se definieron en dólares; y a restablecer el acceso a los mercados internacionales de capital, que temporalmente se interrumpió como consecuencia de la devaluación y la volatilidad del mercado accionario y cambiario.

12) A finales de 1995 comenzó a mejorar la percepción de riesgo de México, con lo que la captación neta de recursos externos comenzó a aumentar, ampliando las posibilidades de refinanciamiento o recontratación de deuda externa, evitando expectativas negativas sobre posibles incumplimientos del calendario de pagos.

13) La deuda externa y su servicio limitan la disponibilidad del ahorro interno; baste mencionar que en los últimos 15 años se pagaron alrededor de 150,000 millones de dólares, tan sólo por concepto de intereses. El aumento en los niveles de deuda implica mayores desembolsos en el futuro. Por ello, aun cuando el riesgo de insolvencia se disipa, es importante asegurar la capacidad de pago de los compromisos externos. En este sentido, la inversión productiva deberá ser elemento decisivo para el desarrollo del país.

Actualmente, con la mejoría del perfil de la deuda externa, derivada del pago efectuado en 1996, solamente se logró liberar presiones sobre el calendario de pagos. No obstante, todavía es considerable el monto que vence de aquí al año 2000, sobre todo si consideramos el bajo nivel de las reservas internacionales del país.

14) No debemos olvidar que la contratación de créditos para financiar un déficit únicamente pospone los desequilibrios que éstos generaran, por lo que no pueden sustituir a una política económica coherente y consistente.

15) El papel del endeudamiento público y en particular del externo no puede reducirse solamente a permitir cierta disponibilidad de divisas en momentos críticos del desarrollo de la economía, pues su función la limitaríamos a resolver problemas de carácter coyuntural o de corto plazo sin que esto resuelva el problema, lo que sólo lograría aplazarlo, hasta volver a necesitar nuevos recursos para el mismo problema; es por esto que los recursos obtenidos por el sector público vía deuda externa deben utilizarse para complementar el financiamiento de proyectos en sectores que aumenten la producción, productividad, generen empleos permanentes que promuevan el desarrollo de tecnología propia.

16) Una posible solución al problema del endeudamiento externo debe radicar en lograr un sector externo saludable y económicamente viable en el largo plazo, para lo cual se requiere aplicar políticas consistentes en la promoción de la inversión extranjera directa y el comercio exterior.

17) La deuda externa continúa siendo un grave problema para la economía del país, toda ves que limita su crecimiento económico y pone en entredicho los recientes avances en la superación de la crisis de 1994, porque como ya se mencionó este problema puede cobrar mayor fuerza a futuro de no aplicar políticas realmente encaminadas a solucionarlo y no a posponerlo, como se ha venido haciendo.

**BIBLIOGRAFIA.**



## **Bibliografía.**

- Álvarez, Alejandro. "La Crisis Global del Capitalismo en México 1968/1985", ERA, México, 1987.
- Ashentrupp t., Herman. "La dimensión política de la crisis y renegociación de la deuda externa mexicana", Programa de Estudios de las Relaciones Internacionales de México, CIDE, México, 1985.
- Aspe Armella, Pedro. "El camino mexicano de la transformación económica", Fondo de Cultura Económica, México, 1993.
- Banamex Accival. "Examen de la situación económica de México", varios años.
- Banco Central de Venezuela. "Los mercados secundarios de títulos de la deuda externa", en revista del Banco Central de Venezuela, No. 1, vol. 5, enero-marzo, Venezuela, 1990.
- Banco Mundial, Et. Al., "La deuda externa, definición, cobertura estadística y metodología", Washington, D.C., 1988.
- Banco de México. "Informe Anual del Banco de México", varios años, México.
- Baley Norman, A. y Cohen, R. "La bomba de tiempo mexicana", Colección Enlace, Grijalbo, México, 1987.
- Basave, Jorge. "La estrategia financiera del gran capital", en Problemas del Desarrollo No. 81, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM., México, abril-junio de 1990.
- Bendesky, León. "Una delimitación del problema de la deuda externa de América Latina", en Boletín, CEMLA No. 1, Vol. XXIII, enero-febrero de 1987.
- , "El financiamiento externo en el desarrollo reciente de América Latina", en Investigación Económica No. 173, Vol. XLV, julio-septiembre de 1985, Fac. de Economía, UNAM.

- Bortz, Jeffrey.** "La deuda externa latinoamericana y los ciclos de la economía mundial", en Investigación No. 175, Vol. XLV, enero-marzo de 1986, Fac. de Economía, UNAM.
- Carlos Salinas de Gortari.** "Sexto Informe de Gobierno" Presidencia de la República, México, 1994.
- , "Quinto Informe de Gobierno" Presidencia de la República, México, 1993.
- CEPAL,** "América latina y el caribe: Opciones para reducir el peso de la deuda", Santiago de Chile, 1990.
- Decovny, S.** "Swaps", Limusa y Bolsa Mexicana de Valores, México, 1994.
- Dabat, Alejandro.** "La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional", en revista Comercio Exterior, No. 11, vol. 45, México, nov. 1995.
- , "La coyuntura mundial de los noventa y los nuevos capitalismos emergentes", en México y la Globalización, CRIM, México, 1994.
- (coordinador)**
- Dhar Sanjay, Et. Al.,** "El problema de las deudas incobrables en las economías en transición", en Finanzas y Desarrollo No. 2, Vol. 31, junio de 1994, FMI - Banco Mundial, Washington, D.C.
- Dornbusch, Rudiger.** "México, estabilización, deuda y crecimiento", en El Trimestre Económico No. 220, Vol. LV, Fondo de Cultura Económica, México, octubre-diciembre de 1988.
- , Et. Al. "Soluciones a los problemas de la deuda de los países en desarrollo", en El trimestre Económico N° 68. Fondo de Cultura Económica, México 1990.
- (compiladores)**
- Estay, Jaime.** "El doble carácter de la deuda externa de América Latina", en Investigación Económica No. 182, Vol. XLVI, Fac. de Economía UNAM., México, octubre-diciembre de 1987.

- FMI, "Informe sobre la reestructuración de la deuda con los bancos comerciales", en Finanzas y Desarrollo No. 4, diciembre de 1995, Banco Mundial - FMI., Washington, D.C.
- 
- "International Financial Statistics", Washington, D.C., April 1995.
- French, Davis, Ricardo. "Diez años de crisis de la deuda latinoamericana", en Comercio Exterior, No. 1, Vol. 43, México, enero de 1993.
- Frieden, Jurg. "Endeudamiento y fuga de capital .Los flujos financieros internacionales en la crisis de México 1981-1983", en Investigación Económica No. 170, Vol. XLIII, octubre-diciembre de 1984, Fac. de Economía, UNAM.
- Ferrer, Aldo. "Deuda Externa, estrategia de desarrollo y política", en Comercio Exterior, No. 4, Vol. 37, México, abril de 1987.
- García Kobeh, Alejandro. "La solvencia externa de una economía endeudada", en Economía: Teoría y Práctica, No. 7, UAM., México, primavera de 1986.
- Giron, Alicia. "Fin del siglo y deuda externa: Historia sin fin", Argentina , Brasil y México, IIEC-ed. Cambio XXI, México, 1985.
- Gurría, Treviño, José Á. "La deuda externa", Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Green, Rosario. "El endeudamiento público externo de México 1940-1973", El Colegio de México, México, 1976.
- 
- "La deuda externa de México 1973-1987", (De la abundancia a la escasez de créditos), México, Nueva Imagen - Secretaría de Relaciones Exteriores, 1988.
- Griffith, Jones, Stephany. "El retorno de capital a América Latina", en Comercio Exterior, No. 1, Vol. 43, México, enero de 1993.
- Guillen, Arturo. "La deuda Externa", Nuestro Tiempo, México, 1989.

- Guillén Romo, Héctor. "Los Mercados Financieros y el Derrumbe del Neoliberalismo Mexicano", en revista Investigación Económica. No. 215, vol. LVI, Fac. de Economía, UNAM., México, enero-marzo de 1996.
- Gurría, José Ángel. "La Política de la Deuda Externa", Una Visión de la Modernización de México. Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Gutiérrez, Pérez, A. "El Crac Bursátil, la economía de endeudamiento internacional y la disputa por la hegemonía", en Problemas del Desarrollo No. 78, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM., 1989.
- , "La Globalización de las Finanzas, una nueva fase de la Internacionalización del Capital", en Economía, Informa No. 197-198, UNAM., México, 1993.
- Gutiérrez R., Roberto. "El endeudamiento externo del sector privado de México. Expansión y renegociación", en Comercio Exterior No. 4, Vol. 36, México, abril de 1986.
- Huerta G., Arturo. "La Política Neoliberal de Estabilización Económica en México", Límites y Alternativas, Diana, México, 1994.
- , "Recesión, Vulnerabilidad Financiera y Alternativas", en revista Investigación Económica. No. 215, Vol. LVI, Fac. de Economía, UNAM., México enero-marzo de 1996.
- INEGI, "Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos, 1994." INEGI, México, 1994.
- Maerker, Gunter. "La Nueva Devaluación 1994 - 1995", Origen: Balanza Comercial Desfavorable y Como Equilibrarla. Guma, México, 1995.
- Mansel, Carstens, C. "Las Nuevas Finanzas en México". ITAM - Milenio, S.A. de C.V., México, 1992.
- Marichal, Carlos. "Historia de la deuda externa de América Latina", ed. Alianza, Madrid, 1998.

- Michalet, Charles-Albert.** "La crisis financiera Internacional y el papel de los bancos multinacionales: una alternativa necesaria", en *Economía de América Latina* No. 10, CIDE, México, primer semestre de 1983.
- Moreno U. Ma. de los A. y Flores Caballero Romero.** "Evolución de la Deuda Pública Externa de México 1950 - 1993", ed. Castillo. México, 1995.
- NAFINSA.** "Testimonios de El Mercado de Valores", Compilación de documentos publicados en la revista *El Mercado de Valores 1940-1990*, Tomo IV, Nacional Financiera. México 1990.
- \_\_\_\_\_, "Informe sobre la Evolución de la Economía y la Deuda Pública", en *El Mercado de Valores*, varios años.
- Ortiz Martínez, Guillermo.** "La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria," Una Visión de la Modernización de México. Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Ostry, Jonathan D., Et. Al.,** "El ahorro y la tasa de interés real en los países en desarrollo", en *Finanzas y Desarrollo* No. 4, diciembre de 1995, Banco Mundial-FMI, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_, y **Serra Pucho, Jaime.** "La carga de la deuda externa de México", en *Estudios Económicos* No. 1, Vol. 1, enero-junio de 1986, El Colegio de México, México, 1986.
- Prebisch, Raúl.** "El falso dilema entre el desarrollo económico y la estabilidad monetaria", en *El pensamiento de la CEPAL*, de. Universitaria, Santiago de Chile, 1961.
- Quijano, José M., Et Al.,** "Finanzas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera". UAP., México, 1985.
- \_\_\_\_\_, "México: Estado y Banca Privada", CIDE, México, 1981.
- Rebolledo Soberón, Luis.** "La captación de recursos externos: créditos y emisión de bonos", en *Comercio Exterior* No. 3, Vol. 34, México, marzo de 1984.

- Rosenzweig, Fernando, "Pasado y presente de la deuda externa de México", Ed. El Día-Instituto de Investigación Históricas. Dr. José María Luis Mora, México, 1988.
- Schettino, Macario. "El Costo del Miedo". La Devaluación de 1994/1995. Iberoamérica, México, 1995.
- Salama, Pierre, "La privatización de la deuda del tercer mundo y socialización de sus consecuencias", en Cuadernos Políticos No. 43, Era, México, abril-junio de 1985.
- SHCP. "Deuda Externa pública Mexicana", Ed. Fondo de Cultura Económica, México 1988.
- Vargas Mendoza, José. "Las necesidades de financiamiento externo de México y la apertura de los mercados de capital", en Economía Informa No. 194, Fac. de Economía, UNAM., México, mayo de 1991.
- , "El reendeudamiento externo de México: 1988-1994", en Alejandro Dabat(Coordinador), México y la Globalización, CRIM-UNAM., México, 1994.
- West, Peter, "El regreso de América Latina al mercado crediticio privado internacional", en Revista de la CEPAL No. 44, Santiago de Chile, agosto de 1991.
- Zedillo, Ernesto, Et. Al., "Algunas consideraciones sobre la evolución reciente y perspectivas de la deuda externa de México", en Estudios Económicos, El Colegio de México, México, 1986.
- , "The mexican external debt: the last decade", en Wionczek, Miguel S., Politics and economics of external debt crisis, Westview, Boulder Colorado, 1985.