

00821  
13

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



FACULTAD DE ECONOMÍA

"EL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA  
Y LA DISPONIBILIDAD DE RECURSOS  
DEL SECTOR PÚBLICO  
EN MÉXICO 1982-2002"

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE :  
LICENCIADO EN ECONOMÍA  
P R E S E N T A :  
VERÓNICA BENAVIDES PUENTE



ASESOR DE TESIS: DRA. MA. EUGENIA CORREA VÁZQUEZ

CIUDAD UNIVERSITARIA

2003

Autorizo a la Dirección General de Biblioteca  
UNAM a difundir en formato electrónico  
el contenido de mi trabajo.

NOMBRE: Verónica

Benavides Puente

FECHA: 15-Julio-2003

FIRMA: Verónica Benavides Puente

9



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

**Gracias Padre por haberme sostenido en  
todos los momentos difíciles**

**" Yo daré la lluvia de vuestra tierra a  
su tiempo, la temprana y la tardía"  
Deuteronomio 11.8-19**

**A ti papá**

Un hombre inteligente y sobre todo un gran ser humano, dedico este trabajo con especial admiración y cariño. Gracias por ser un ejemplo para mí.

**A ti mamá**

Una mujer fuerte que me ha enseñado valores y a persistir aún en los momentos difíciles. Gracias por tu paciencia, amor y comprensión.

**A mis hermanos Héctor, Adriana y Gabriela**

Por su sensibilidad y cariño y por que de sus experiencias yo también he aprendido. Los admiro profundamente.

**A Diego, Sofia y Gustavo**

Por que su inocencia me animó a creer que el futuro será mejor.

**A Armando**

Por la paciencia, comprensión y apoyo que me brindaste siempre. Gracias amor por que este camino en todo momento lo caminaste conmigo. Te dedico esto también con especial cariño.

**A los compañeros, amigos y amigas**  
que me dieron aliento y consejos para continuar,  
de verdad gracias.

**A mi asesor de tesis**

**Dra. Ma. Eugenia Correa Vázquez**  
Por su enseñanza y por que sus palabras me ayudaron a madurar.  
Gracias.

**A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la Facultad de Economía**  
por que nunca olvidé que ser universitario es un privilegio y una responsabilidad

b

# INDICE

	Página
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>CAPITULO I Inestabilidad del financiamiento de deuda: un marco teórico</b> .....	6
1.1 Restricción presupuestaria del Estado e inestabilidad del financiamiento de la deuda: Rudiger Dornbusch .....	7
1.2 Efecto económico de los déficit financiados mediante dinero y deuda .....	12
1.2.1 Déficit transitorio financiado con deuda: enfoque keynesiano de la política fiscal vs enfoque neoclásico .....	13
1.2.2 Problema de Barro y Ricardo .....	15
1.3 Implicaciones del servicio de la deuda en una economía Emergente .....	16
1.4 Hipótesis de la inestabilidad inherente del sistema capitalista: Hyman P. Minsky .....	19
1.4.1 Inestabilidad financiera internacional .....	25
<b>CAPITULO II Gestación de la crisis de la deuda externa mexicana 1970-1982</b> .....	26
2.1 Inicio de la crisis económica 1970-1976 .....	27
2.2 Coyuntura internacional de los años setenta: crecimiento del mercado internacional de capitales .....	36
2.2.1 Funcionamiento del mercado financiero internacional .....	40
2.3 Crisis de la deuda externa en México 1976-1982 .....	43

<b>CAPITULO III Reestructuración de la deuda externa y disponibilidad de recursos externos del sector público 1982-1988</b> .....	56
3.1 Programas de reestructuración de la deuda externa pública 1982-1989 .....	58
3.2 Reformas económicas de México en 1982-1988 .....	67
3.3 Situación de las finanzas públicas en el periodo 1982-1988 .....	73
3.3.1 Gasto Público en México 1982-1988 .....	74
3.3.2 Ingresos públicos en México 1982-1988 .....	78
Anexo Estadístico .....	82
<b>CAPITULO IV Crisis financiera 1989- 1994</b> .....	87
4.1 Reformas económicas ampliadas 1989-1994 .....	89
4.2 Causas de la crisis financiera y bancaria de 1994 .....	100
4.3 Finanzas públicas y el costo fiscal de la crisis .....	107
Anexo Estadístico .....	115
<b>CAPITULO V Servicio de la deuda externa pública y disponibilidad de recursos del sector público 1995-2002</b> .....	121
5.1 Balance de la administración de Ernesto Zedillo .....	123
5.2 Disponibilidad de recursos del sector público, servicio de la deuda pública externa y pasivos contingentes del Gobierno Federal 1995-2002 .....	131
5.3 Política fiscal en los primeros años de la administración de Vicente Fox 2000-2002 .....	142
5 4 Problemas actuales, perspectivas y soluciones .....	143

d

<b>Anexo Estadístico .....</b>	<b>146</b>
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>148</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>152</b>

## INTRODUCCIÓN

El modelo de industrialización por sustitución de importaciones que aceleró el crecimiento económico de México en el periodo 1940-1970 empezó a considerarse como el causante del esquema de incompetencia en que se desenvolvía la economía mexicana. A los desequilibrios económicos de los años setenta (déficit público y déficit en cuenta corriente) se sumó el ascenso de la deuda externa en México. La incapacidad de la economía para bastarse con recursos propios se acentuó durante los gobiernos de corte populista, cuando los recursos externos ascendieron de manera importante y su servicio se elevó paulatinamente.

Hacia 1982 con la crisis de la deuda externa se cuestionó el manejo de la economía nacional y se adoptaron una serie de políticas encaminadas a efectuar el cambio estructural de la economía y la conversión del modelo económico prevaleciente. Había que cambiar todo: abrir la economía, reformar al Estado, restringir el gasto público, vender las empresas públicas, promover la inversión extranjera directa, desregular el sistema financiero, etc. Todo ello habría de transformar el sistema productivo mexicano en uno más moderno y competitivo.

Al tiempo en que se implementaron las políticas de estabilización y ajuste estructural durante los años ochenta, la economía mexicana efectuó importantes transferencias de recursos por concepto de la deuda externa adquirida principalmente con la banca transnacional. Un conjunto de ejercicios de reestructuración de la deuda ocurrió durante esta década sin que realmente se planteara una solución definitiva al problema de las transferencias para la economía mexicana. Los programas de reestructuración más sobresalientes tuvieron lugar en el marco de los Planes Baker y Brady cuyos ejes de acción correspondieron en lo fundamental a cubrir los intereses de los acreedores privados. Por otra parte, el mercado internacional de capitales cuyo auge en la

década de los setenta dotó de gran liquidez a los mercados, en los ochenta limitó el uso de recursos para las economías latinoamericanas fuertemente endeudadas.

La experiencia mexicana en los años ochenta se tornó frustrante en términos de crecimiento y rezago social. Como parte del ajuste económico, la reforma del Estado contribuiría a equilibrar las finanzas públicas y al redimensionamiento del sector público. A partir de esta concepción se planteó la reducción del déficit público mediante la cual se recortaron todo tipo de gastos (social, administrativo, inversión, con excepción claro está del gasto financiero generado por deuda pública) y se emprendió un amplio proceso de desincorporación y privatización de empresas públicas. Las finanzas públicas debían ahora generar superávit primarios.

Mediante el avance que adquirieron las reformas económicas en México durante el sexenio de Carlos Salinas (1989-1994), se realizaron mayores esfuerzos para desregular la economía, se aceleró la venta de empresas públicas, se profundizó y formalizó la apertura comercial mediante la firma del TLCAN, y sobre todo se diversificaron los mecanismos legales y financieros para promover la inversión extranjera de cartera.

A lo largo de los años noventa la desregulación económica, comercial y financiera avanzó en todos los rincones del mundo. La economía mexicana resultó atractiva para los inversionistas de cartera (en acciones, bonos, cetes, etc.) al ofrecer rendimientos elevados, libres del pago de impuestos y sin la amenaza de que ocurrirían variaciones bruscas en el tipo de cambio.

En este sentido, la virtual desaparición de la banca transnacional como financiadora de la región latinoamericana cedió espacios durante los años noventa a nuevas fuentes de financiamiento internacional. Ante la amplia movilidad adquirida por el capital, en los últimos años se diversificaron los instrumentos y participantes de este mercado, de tal manera que mediante la



emisión de bonos y la participación de inversionistas privados e institucionales se asistió al financiamiento externo de las economías emergentes que desregularon sus sistemas financieros.

Al término de la administración salinista pudieron valorarse algunos de los efectos desestabilizadores de las reformas económicas ampliadas. El déficit en cuenta corriente se potenció no obstante el incremento que registraron las exportaciones. La sobrevaluación del peso contribuyó al ascenso desproporcionado de las importaciones en un marco de liberación comercial. La desregulación del sistema financiero a nivel interno implicó la acelerada expansión del crédito otorgado por los bancos comerciales, al tiempo que a nivel externo facilitó el endeudamiento externo del sector privado (financiero y no financiero).

Al registrar la economía mexicana síntomas de desaceleración junto con otros factores que generaron incertidumbre para los inversionistas, se fue configurando una amplia fuga de capitales que culminó en 1994. La acumulación de la deuda del sector privado aunado a los vencimientos de Tesobonos puso en evidencia la situación financiera de México puesto que las reservas eran insuficientes para enfrentar las obligaciones con el exterior. Finalmente en diciembre de 1994 se devaluó el peso mexicano.

La crisis financiera y bancaria de 1994 puso en evidencia el nivel de sobreendudamiento de la economía mexicana y la gran dificultad para cubrir el servicio de la deuda pública total. La deuda pública mexicana se ha convertido en una pesada carga para las finanzas públicas toda vez que su costo financiero involucra ya no solo el pago de intereses de la deuda externa y el pago de intereses de la deuda interna cuya magnitud se ha elevado de manera importante, sino también el pago de intereses por los pagarés emitidos por el Gobierno Federal para capitalizar e impedir la quiebra bancaria en 1994. En la actualidad los requerimientos financieros del sector público se han ampliado, implicando que la magnitud real del déficit fiscal respecto al PIB se haya

elevado también. Lo anterior se contrapone a los objetivos propios de los últimos gobiernos (Zedillo y Fox) que han ratificado con insistencia el control del déficit público. En este contexto se entiende que el objetivo de guardar el "equilibrio de las finanzas públicas" continuará persiguiéndose por el lado de la política de austeridad en el gasto público, la cual no abarca el control del gasto financiero que genera la deuda pública.

El objetivo principal del presente trabajo es analizar los factores que han limitado la disponibilidad de recursos del sector público en el periodo 1982-2002. El servicio de la deuda externa ha tenido mucho que ver en ello, no obstante la importancia creciente de la deuda interna y los pasivos contingentes que ha asumido el Gobierno Federal en los últimos años han empeorado la situación financiera del sector público. La hipótesis que se plantea a lo largo de la investigación es que la deuda externa pública no ha sido una fuente importante y constante de recursos del sector público, por el contrario ha significado un importante gasto financiero que limita la disponibilidad de recursos para impulsar la inversión y con ello el crecimiento económico.

El trabajo se compone de cinco capítulos. El *primero* constituye el planteamiento teórico de Rudiger Dornbusch sobre el círculo vicioso potencial de las deudas y los déficit; así como la hipótesis de la inestabilidad inherente al sistema capitalista de Hyman P. Minsky. El *segundo* describe la situación de la economía nacional e internacional en los años setenta. Se busca comprender el proceso que dio lugar a la crisis de la deuda externa de 1982 y las implicaciones que a partir de entonces ha tenido el servicio de la deuda externa pública. El *tercero* describe los resultados de las reestructuraciones de la deuda externa pública en términos de su servicio. Se aborda la transformación del modelo económico a partir de la implementación de los programas de estabilización del FMI, y en particular se pretende señalar como se modificaron las finanzas públicas durante los años ochenta. El capítulo *cuarto* describe la ampliación de las reformas económicas y se construye una explicación de la crisis financiera de 1994 a partir de factores de origen coyuntural y estructural expuestos en

análisis tanto de carácter oficial como académicos. El objetivo particular de este capítulo es determinar las consecuencias del crecimiento de la deuda en los años noventa sobre las finanzas públicas, esto es comprender el costo fiscal de la crisis de 1994. El capítulo *quinto* describe la economía mexicana durante el sexenio de Ernesto Zedillo y aborda la carga en ascenso que la deuda pública mexicana ha significado para las finanzas públicas. Este capítulo incluye algunos de los rasgos de la política fiscal actual en la administración de Vicente Fox y plantea un panorama sobre los problemas actuales de la economía mexicana, proponiendo algunas líneas de acción.

Finalmente, extiendo mi más profundo agradecimiento a la Facultad de Economía y a todos sus maestros que son, y siempre serán el principal pilar de mi formación y de muchas generaciones. Gracias a Fundación UNAM por haberme dado la oportunidad de desempeñarme como alumna becaria durante la elaboración de este trabajo. Asimismo agradezco muy especialmente a la Dra. Ma. Eugenia Correa Vázquez por este período de aprendizaje, por haber encaminado con interés esta investigación y por haberme permitido intercambiar experiencias profesionales y personales con todo su equipo de trabajo: Alfredo, Martín, Elizabeth, Aderakçe, Roberto y Juan Pablo, a todos ustedes, Gracias. Extiendo también mi reconocimiento con aprecio a los maestros Constantino Naranjo Lara, Alicia Girón González, Hugo Contreras Sosa y Gabriel Alejandro Mendoza Pichardo, por su enseñanza y orientación, que sin duda contribuyeron a enriquecer el contenido de este trabajo.

Ciudad Universitaria, 2003.

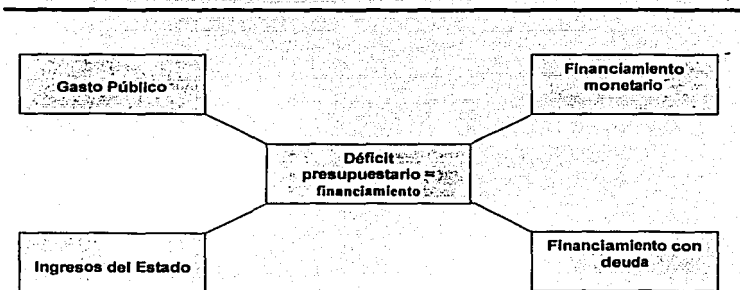
"Por mi raza hablará el espíritu".

## CAPITULO I

### Inestabilidad del financiamiento de deuda: un marco teórico

Importa comprender el análisis de las situaciones explosivas de la deuda y de los déficit insostenibles. Cuando un presupuesto es deficitario el Estado tiene que buscar alguna manera de pagar la diferencia entre sus gastos y sus ingresos. Puede optar por ajustar sus gastos, financiarse mediante impuestos y/o mediante dinero y deuda. Lo hace fundamentalmente pidiendo préstamos al público mediante la venta de bonos. El Estado puede endeudarse con el sector privado o indirectamente con el banco central. A la acumulación de esos préstamos continuos se le denomina deuda pública.

Figura 1. Los déficit presupuestarios y su financiamiento



Fuente: Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley, *Macroeconomía*. McGraw-Hill, 6ª edición, 1994, p.659.

## 1.1 Restricción presupuestaria e inestabilidad potencial del financiamiento mediante deuda

Dornbusch<sup>1</sup> parte del planteamiento formal de la restricción presupuestaria del Estado , para examinar el financiamiento de los déficit de la manera siguiente:

$$\begin{aligned} P \times DP &= \Delta B_{bc} + \Delta B_p + \Delta A \\ &= \Delta H + \Delta B_p + \Delta A \end{aligned} \quad (1)$$

donde, DP déficit presupuestario medido en términos reales;

P nivel de precios ;

$\Delta B_{bc}$  el valor de las ventas de bonos al banco central;

$\Delta B_p$  el valor de las ventas de bonos del Estado al sector privado;

H la cantidad de dinero de alta potencia;

$\Delta A$  representa las ventas de activos del Estado.

La ecuación (1) indica que el déficit presupuestario nominal se financia endeudándose con el banco central ( $\Delta B_{bc}$ ) o con el sector privado ( $\Delta B_p$ ) o vendiendo activos ( $\Delta A$ ). La variación de las tenencias de deudas por parte del banco central provoca una variación de la cantidad de dinero de alta potencia ( $\Delta H$ ), por lo que en este sentido el banco central monetiza la deuda.

Dornbusch centra la atención en el círculo vicioso potencial de las deudas y los déficit. Distingue los componentes del déficit presupuestario : el déficit primario y los pagos de intereses sobre la deuda pública.

$$\text{Déficit total} = \text{déficit primario} + \text{pagos de intereses} \quad (2)$$

<sup>1</sup> Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley, "Los déficit presupuestarios y la deuda pública" en capítulo 19, *Macroeconomía*, McGraw-Hill, 6ª edición, 1994. pp. 647-683.

El déficit (o superávit) primario representa todos los gastos del Estado, salvo los pagos de intereses, menos todos los ingresos del estado. También se denomina déficit sin contar los intereses.

**Déficit primario = gastos sin contar los intereses - ingresos totales (3)**

Puesto que la distinción entre los gastos en intereses y el resto subraya el papel que desempeña la deuda pública en el presupuesto, se señala que el presupuesto global es deficitario si no hay un superávit primario que contrarreste con creces los intereses que hay que pagar por la deuda.

El punto clave del financiamiento del déficit es el siguiente: Si hay un déficit primario en el presupuesto, el déficit presupuestario total seguirá creciendo mientras crezca la deuda como consecuencia del déficit y aumentan los pagos de intereses debido a que la deuda está creciendo. Un país que gasta más de lo que gana y se endeuda para cubrir la diferencia necesitará endeudarse cada vez más todos los años simplemente porque siguen aumentando los intereses sobre el endeudamiento anterior. Si la economía no está creciendo, no puede ser viable ninguna medida que haga que la deuda siga creciendo, ya que a la larga la deuda será incontrolable en relación con las dimensiones de la economía.

El análisis sobre que tan abrumadora puede ser la magnitud de la deuda con respecto a la dimensión de la economía y la inestabilidad que puede generar se modela formulando la ecuación del cociente entre la deuda y la renta y viendo explícitamente cómo evoluciona con el paso del tiempo.

$$\text{Cociente de deuda} = \frac{\text{deuda}}{\text{PY}} \quad (4)$$

donde, PY representa el PIB nominal.

En la Ecuación (4) el numerador, que es la deuda, crece como consecuencia de los déficit; mientras que el denominador, que es el PIB nominal, crece como consecuencia tanto de la inflación como del crecimiento del PIB real. Esto permite entender que el cociente entre la deuda y el PIB *disminuye* cuando el PIB nominal crece más deprisa que la deuda.

Dado que el objetivo es comprender el análisis de las situaciones explosivas de la deuda y de los déficit insostenibles se llega a la Ecuación (9) (al final del siguiente procedimiento). Se parte de la definición de los siguientes términos:

$B$  = cantidad nominal de deuda en circulación

$i$  = tipo de interés nominal

$r = i - \pi$  = tipo de interés real

$P$  = nivel de precios

$Y$  = nivel de producción real

$z$  = superávit presupuestario primario o sin contar los intereses (como proporción del PIB)

$b$  = cociente entre la deuda y la renta

$y$  = tasa de crecimiento de la producción

El cociente entre la deuda y la renta es el cociente entre la deuda en circulación y el PIB nominal:

$$\text{Cociente entre la deuda y la renta} = b = \frac{B}{PY} \quad (5)$$

Con el paso del tiempo, el cociente entre la deuda y la renta varía en  $\Delta b$ . A partir de la Ecuación (5) se calcula la variación registrada a lo largo del tiempo de la manera siguiente:

$$\Delta b = \frac{\Delta B}{PY} - b \left( \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y} \right) = \frac{\Delta B}{PY} - b (\pi + y) \quad (6)$$

Simplificando se sustituye el aumento de la deuda nominal en circulación por una expresión.

$$\Delta B = iB - zPY \quad (7)$$

El aumento que experimenta la deuda de un año a otro es el resultado del déficit presupuestario y por lo tanto, es igual a los pagos de intereses, que son iguales a la deuda en circulación multiplicada por el tipo de interés,  $iB$ , menos el superávit presupuestario sin contar los intereses,  $z$ , que puede expresarse como la proporción del presupuesto primario multiplicada por el PIB nominal,  $zPY$ .

Al introducir la Ecuación (7) en la (6) se obtiene:

$$\Delta b = ib - z - b(\pi + y) \quad (8)$$

De esta manera, el aumento del cociente entre la deuda y el PIB tiene tres componentes: los pagos nominales de intereses, menos la contribución a la estabilización de la deuda por parte de los superávit presupuestarios sin contar los intereses, menos la contribución por parte del aumento de la renta nominal. Los dos primeros nos indican el crecimiento del numerador de la ecuación (5) y el último el crecimiento del denominador.

Reagrupando términos, se tiene una forma más útil de esta ecuación:

$$\Delta b = b(r - y) - z \quad (9)$$

donde se ha utilizado la definición del tipo de interés real,  $r = i - \pi$ .

Expresado de esta manera, que es la que se utiliza habitualmente, se observa que el cociente entre la deuda y el PIB *augmenta* siempre que el tipo de interés



real es superior a la tasa de crecimiento, o sea, cuando  $r > y$ , y el presupuesto primario está equilibrado o es deficitario.

Hay otras combinaciones que podrían mantener *estable* el cociente entre la deuda y el PIB o *reducirlo*, por ejemplo, un tipo de interés real negativo (como el de los años setenta) combinado con unos déficit sin contar los intereses.

Obsérvese también que cuanto mayor es este cociente, *b*, más importancia cobra el componente del tipo de interés real. Si éste es superior a la tasa de crecimiento, como ocurrió en los años ochenta, los problemas de la deuda empeoran por sí solos, aunque el superávit primario sea positivo.

En resumen el cuadro 1 muestra las condiciones que determinan si el cociente entre la deuda y el PIB aumenta, disminuye o permanece constante a lo largo del tiempo.

**Cuadro 1. Determinantes del cociente entre la deuda y la renta**

	$b(r-y) - z > 0$	$b(r-y) - z = 0$	$b(r-y) - z < 0$
El cociente entre la deuda y la renta:	Aumenta	Constante	Disminuye

Fuente: Dornbusch, Rudiger, *Macroeconomía*, 6a edición, Mc Graw-Hill, 1994, p.665.

Su evolución depende, pues de la relación entre el tipo de interés real, la tasa de crecimiento de la producción y el superávit presupuestario sin contar los intereses. Cuanto más alto es el tipo de interés y más baja la tasa de crecimiento de la producción, más probable es que aumente el cociente entre la deuda y la renta. Un elevado superávit sin contar los intereses tiende a hacer que disminuya el cociente entre la deuda y la renta. En un periodo de lento

crecimiento y elevados tipos de interés reales, los déficit se traducen en un rápido aumento del cociente entre la deuda y la renta.

## **1.2 Efecto económico de los déficit financiados mediante dinero y deuda**

Existe una importante diferencia entre el financiamiento de un déficit presupuestario a corto plazo con deuda y con dinero. El financiamiento del déficit con dinero tiende a reducir el tipo de interés a corto plazo, debido a que aumenta la cantidad nominal de dinero. En el financiamiento con deuda no ocurre así, a corto plazo el financiamiento con deuda reduce el nivel de la inversión.

Las consecuencias que tiene para el nivel de precios el financiamiento de un aumento temporal del gasto público con dinero y con deuda también varían. El nivel de precios es más alto en el caso del financiamiento con dinero, por que eleva la cantidad de dinero y cuanto mayor es ésta, mayor es la demanda agregada, cualquiera que sea el nivel de precios. Por otra parte, una subida del nivel de precios, se atribuye, en el caso del financiamiento con deuda al efecto-riqueza que produce un aumento de la cantidad de deuda en el consumo.

Aunque existen discrepancias sobre si los bonos son riqueza, no cabe duda de que el dinero lo es. Por lo tanto, el efecto riqueza producido en el consumo es mayor en el caso del financiamiento con dinero que el del financiamiento con deuda. Eso significa también que la demanda agregada será mayor en el caso del financiamiento con dinero que en el del financiamiento con deuda, cualquiera que sea el nivel de precios.

El financiamiento con deuda, si se parte de un presupuesto equilibrado y no se compensa con una subida de los impuestos o una reducción de otras transferencias, provoca un déficit permanente en el presupuesto, ya que hay que pagar intereses sobre la deuda. El financiamiento con deuda eleva el tipo

de interés y reduce la inversión a corto plazo en comparación con el financiamiento con dinero.

### **1.2.1 Déficit transitorio financiado con deuda: enfoque keynesiano de la política fiscal vs enfoque neoclásico**

La cuestión que importa analizar es ¿cómo afecta un déficit financiado con deuda a la demanda agregada, a la producción y a los tipos de interés? Se ejemplifica esto mediante el caso de un déficit transitorio financiado con deuda. Se examina los efectos de una reducción temporal de los impuestos y se toma en cuenta que el déficit presupuestario se financia vendiendo deuda al sector privado.

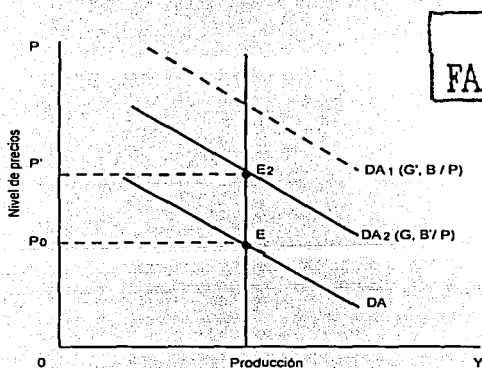
La figura 2 muestra el desplazamiento de las curvas de demanda agregada. Indica que una reducción de los impuestos desplaza la curva de demanda agregada de DA a DA1. A corto plazo, la demanda agregada se expande. Como el déficit es transitorio, la reducción de los impuestos se invierte más tarde. El aumento de la deuda pública que financió el déficit transitorio eleva la riqueza de los portadores de deuda. Una vez que el déficit ha retornado a la normalidad, el aumento de la deuda en circulación implica un aumento de la demanda agregada. DA1 vuelve sólo a DA2 en lugar de a DA. Se produce una subida permanente del nivel de precios y, dada la cantidad nominal de dinero, una subida de los tipos de interés.

Dado que es probable que la influencia del aumento de la riqueza en la demanda de consumo sea pequeña, la curva de demanda agregada final, DA2, se encuentra por debajo de la curva de demanda agregada DA1.

Este análisis tiene dos tipos de complicaciones. El hecho de que la cantidad de deuda sea mayor eleva la cantidad de los intereses en los presupuestos del Estado. Si éste estaba equilibrado inicialmente en el punto E, puede no estarlo en el punto E2. Naturalmente como el nivel de precios es más alto en E2, que

en E, es posible que el deslizamiento de los tramos impositivos haya equilibrado el presupuesto (dicho deslizamiento se produce cuando el valor real de los impuestos pagados aumenta con el nivel de precios por que los tramos impositivos se especifican en términos nominales). En caso contrario, habría que seguir financiando el déficit, lo que afectaría nuevamente el equilibrio.

Figura 2. Un déficit transitorio financiado con deuda.



Fuente: Dornbusch y Fischer, *Macroeconomía*, McGraw-Hill, 6ª edición, 1994, p. 659.

La política fiscal, tal como se analiza en los modelos keynesianos, da por sentado que una reducción de los impuestos sobre las personas provoca un aumento del gasto de las economías domésticas. Por lo tanto, una política fiscal expansiva puede provocar un aumento de la producción. Por otra parte si las economías domésticas consideran que la deuda con la que se financia el déficit forma parte de su riqueza, es posible que aumente de nuevo la demanda como consecuencia del financiamiento mediante deuda.

Este razonamiento ha sido duramente atacado y rechazado por el enfoque neoclásico de la política fiscal el cual sostiene que el margen de actuación de la política fiscal activa es radicalmente menor de lo que sugieren los enfoques keynesianos. El enfoque neoclásico pone énfasis en las relaciones microeconómicas entre el gasto público, la deuda y la política impositiva y su influencia en las economías domésticas y en las empresas.

### **1.2.2 Problema de Barro y Ricardo**

El Enfoque neoclásico centra la atención en la renta permanente y la capacidad de pago de las economías domésticas. Si se reducen actualmente los impuestos de una persona y ésta tiene que devolver los intereses y el principal de la deuda emitida para financiar la reducción de los impuestos, su renta permanente no ha variado. En este ejemplo, no hay razón alguna para pensar que una reducción de los impuestos aumentará el gasto de esta persona.

Por otra parte en el supuesto de que la deuda nacional acabara amortizándose. Llegaría un momento en que el Estado tendría que incurrir en un superávit para amortizarla. Eso significa que tendría que subir los impuestos en el futuro. En ese caso, un aumento de la deuda elevaría la riqueza de los individuos y al mismo tiempo les sugeriría que sus impuestos serán más altos en el futuro. El efecto neto producido en la demanda agregada podría ser pues, nulo.

Este argumento suscita una cuestión que se formula en los siguientes términos: ¿son riqueza los bonos del Estado?

La proposición estricta de Barro y Ricardo es la siguiente: el financiamiento de la deuda emitiendo bonos pospone simplemente el pago de impuestos; por lo tanto, en muchos casos equivale estrictamente a un aumento actual de los impuestos (por cierto una vez planteada como posibilidad teórica Ricardo rechazó su importancia práctica).

La proposición de Barro y Ricardo de que los bonos del Estado no son riqueza neta se basa en el argumento de que la gente se da cuenta de que sus bonos tendrán que pagarse en el futuro con unos impuestos más altos. De ser así, un aumento del déficit presupuestario que no vaya acompañado de una reducción del gasto público debería llevar a un aumento del ahorro exactamente igual que el déficit.

Se han puesto dos objeciones teóricas a la proposición de Barro y Ricardo. En primer lugar, dado que los individuos tienen una vida finita, las personas que se benefician de la reducción actual de los impuestos no pagarán la deuda en el futuro. En segundo lugar, se afirma que muchas personas no pueden pedir préstamos y, por lo tanto, no consumen de acuerdo con su renta permanente. Les gustaría consumir más hoy pero debido a las restricciones de liquidez – a su capacidad para pedir préstamos- se ven obligados a consumir menos de lo que querrían de acuerdo con su renta permanente. Una reducción de los impuestos reduce las restricciones de liquidez y les permite consumir más.

Estas discrepancias teóricas significan que la hipótesis de Barro y Ricardo tiene que contrastarse examinando la evidencia empírica. La enorme reducción que experimentó la tasa de ahorro privado en los años ochenta es una prueba en contra de la proposición. Continúan realizando investigaciones empíricas menos informales en un intento de averiguar si la deuda es riqueza. Se piensa que la evidencia con que se cuenta hasta la fecha (Dornbusch, 1994) es, en conjunto, desfavorable a la proposición de Barro y Ricardo, pero se reconoce que la cuestión aún no se ha resuelto de una manera concluyente.

### **1.3 Implicaciones del servicio de la deuda en una economía emergente**

El hecho de que una economía atienda el servicio forzoso de su deuda la conduce a entrar en un proceso de ajuste que le genera varias complicaciones macroeconómicas. La experiencia de las economías latinoamericanas a partir

de la irrupción de la crisis de la deuda externa en los años ochenta confiere el sustento empírico a este planteamiento.

El servicio de la deuda tiene varias implicaciones para las economías deudoras. En primer lugar, dado el racionamiento del crédito por parte de los acreedores, los países endeudados deben pagar los intereses de la deuda mediante su producción corriente. Por esta razón persiste la cuestión del **recorte del gasto** entre sus diversos componentes: gobierno, consumo, inversión. Con frecuencia la inversión es el componente del gasto gubernamental más afectado, posponer la inversión y el mantenimiento es mucho más fácil que despedir a trabajadores.

Un superávit en la cuenta corriente y el mejoramiento de la balanza de pagos de los países deudores sirve para realizar las transferencias netas de intereses a los acreedores, pero tiene como contrapartida una importante **declinación de la inversión** que a su vez contribuye a empeorar los niveles de vida de estos países y a hipotecar su crecimiento potencial.

En la búsqueda por generar superávit comerciales, el recorte del gasto contribuye a reducir la demanda de importaciones y a ampliar la oferta de bienes exportables. Pero surgen dos consideraciones al respecto: por un lado, una fracción considerable del recorte del gasto recae sobre los bienes internos, lo cual genera **desempleo**; por otro lado el aumento de la oferta de bienes se enfrenta a la dificultad de tener acceso al mercado lo que induce a la **reducción de precios** y finalmente es posible que los **ingresos totales** por estas posibles ventas **no aumenten**.

Para generar entonces un superávit comercial que dote a los países endeudados de las divisas que necesitan, éstos requieren de un **incremento en la competitividad**. En América Latina la competitividad se ha ganado **reduciendo el salario** en dólares mediante una **depreciación real**.

La **reducción del salario real** reduce el ingreso gastable de los trabajadores, **disminuye la demanda interna** y por tanto **induce a un incremento del desempleo**. Por otra parte **recurrir a la devaluación real** para promover la competitividad **significa que un país gana mucho menos en términos del incremento de sus ingresos en dólares** dado que todos los países en desarrollo entran en el mismo proceso.

El problema de generar divisas se interrelaciona también con el problema presupuestario puesto que **la necesidad de devaluar para ganar competitividad implica un aumento del valor del servicio de la deuda en moneda nacional**, produciéndose un déficit mayor en pesos y la necesidad de un mayor financiamiento inflacionario.

Otra complicación ocurre por que después de la crisis el gobierno termina teniendo que servir además de su deuda externa pública, la deuda que estaba en manos privadas como resultado de las quiebras bancarias. Encontrar los **ingresos presupuestarios adicionales para pagar esos nuevos costos de intereses** puede hacerse mediante la **elevación de impuestos**, la **eliminación de los subsidios**, **reducción de los gastos gubernamentales**, la **impresión de dinero**, la **emisión de deuda interna**.

La elevación de impuestos es en ocasiones políticamente difícil. La **eliminación de subsidios** para equilibrar el presupuesto (opción particularmente elogiada por los acreedores y organismos internacionales) **significa también una reducción de los salarios reales**. El **recorte del gasto gubernamental** es un opción que se centra en la ineficiencia del sector público y **termina imponiendo la privatización de empresas paraestatales y la reducción de los salarios del sector público**. El **financiamiento monetario trae consigo una inflación elevada**. Y finalmente **si el déficit se financia con deuda** puede estar ausente el problema de la inflación pero **seguirá existiendo el problema de una acumulación excesiva de la deuda**.



Finalmente se observa que el presupuesto también es afectado adversamente por el problema de la fuga de capitales. Para detener una fuga de capitales producto de las consecuencias inflacionarias del servicio de la deuda, de la incertidumbre acerca de una próxima devaluación o una inminente reforma fiscal, el país tiene que elevar las tasas de interés reales que se aplican a la deuda interna. La deuda interna se incrementa con mayor rapidez, elevando los déficits presupuestarios futuros y la perspectiva de inestabilidad, lo que a su vez promueve mayores fugas de capital y tasas de interés más elevadas aún. Las tasas de interés elevadas son contraproducentes desde el punto de vista del crecimiento por que conducen a la tenencia de activos de papel más bien que a la inversión real.

Un círculo vicioso rodea la necesidad repentina de servir la deuda y la incapacidad de hacerlo mediante la tributación ordinaria.

Rüdiger Dornbusch, 1989<sup>2</sup>.

#### **1.4 Hipótesis de la inestabilidad inherente del sistema capitalista: Hyman P. Minsky**

Minsky otorga al sistema financiero una importancia fundamental para comprender las fluctuaciones económicas y el crecimiento. Destaca que la acumulación de deudas -a la larga- restringe las inversiones y conduce a la reducción financiera y a la recesión. "Minsky enriqueció la teoría de Keynes no sólo al considerar los efectos de la acumulación de deudas en las nuevas

---

<sup>2</sup> Dornbusch, Rudiger, "La reducción de las transferencias de los países deudores" en Dornbusch, Makin y Zlowe (comps.), *Soluciones a los problemas de la deuda de los países en desarrollo*. El Trimestre económico No. 68, FCE, 1ª ed en español, México, 1990, p.p. 37-46.

decisiones de inversión, sino también incorporando la evolución de las instituciones financieras a lo largo del ciclo económico.<sup>3</sup>

#### **a) Deudas e inversiones<sup>4</sup>**

Minsky describe a la economía como un conjunto de agentes, cada uno de los cuales posee activos que generan una corriente de ingresos, y pasivos que generan una corriente de obligaciones.

Las empresas operan hoy con obligaciones de pago heredadas del pasado, y su inversión en el presente determina las obligaciones que enfrentarán al futuro. Para pagar sus deuda las empresas cuentan con tres fuentes de recursos: sus utilidades, sus activos, y el financiamiento bancario. Si las utilidades no crecen lo suficiente, las empresas se verán forzadas a pedir nuevos créditos a los bancos, o a vender una parte de sus activos.

La estructura de deudas, sin embargo, condiciona la inversión, ya que determina cómo se distribuyen las utilidades; es decir, cuánto va a los acreedores, cuánto a los accionistas, y cuánto puede dedicarse a la acumulación de capital. Si la estructura de deudas de una empresa compromete una gran parte de las utilidades, y la inversión se contrae, esto causará una caída del ingreso que puede tener un efecto de "bola de nieve" al reducir las utilidades de otras empresas y generar una serie de moratorias encadenadas. En tales condiciones, resulta de suma importancia el comportamiento que sigan las instituciones financieras.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

<sup>3</sup> Mántey, Guadalupe, "Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX" en *Comercio Exterior*, Vol. 50, Núm. 12, Diciembre 2000, p. 3.

<sup>4</sup> Los incisos a, b y c corresponden en su mayoría a la síntesis que presenta Mántey, Guadalupe, "La revaloración de Keynes" capítulo 11, en *Lecciones de economía monetaria*, Unidad académica de los ciclos profesional y de posgrado CCH, Facultad de Economía, 1ª reimpresión, México, 1997, p.p.178-184.

La disponibilidad de dinero a bajo costo puede evitar un colapso financiero, permitiendo la validación de la estructura de deudas heredada del pasado y estimulando nuevas inversiones.

## **b) Financiamiento especulativo**

Las empresas, según Minsky, pueden ser de tres tipos:

- Empresas financieramente cubiertas, que son aquellas cuyos ingresos siempre exceden a sus obligaciones, de modo que no requieren financiamiento adicional;
- Empresas especulativas, aquellas cuyas obligaciones en una etapa inicial exceden a los ingresos y precisan financiamiento adicional para cubrir sus amortizaciones de deuda, pero que pasada esta fase generan ingresos suficientes para cubrir todas sus obligaciones;
- Empresas Ponzi, que son aquellas que no sólo necesitan refinanciamiento para cubrir las amortizaciones de sus deudas en una fase inicial, sino incluso para pagar los intereses, aunque a largo plazo sus ingresos excedan a sus obligaciones.

Cada una de estas empresas resiente en diferente grado la inestabilidad del mercado de crédito. Cuando las tasas de interés suben, las empresas cubiertas financieramente son las menos afectadas, pues sus obligaciones no aumentan ya que no requieren de créditos adicionales para operar. Su valor de mercado, sin embargo, decrece en virtud de que sus utilidades futuras se capitalizan a una tasa de interés mayor.

Para las empresas especulativas un alza en los tipos de interés es más dañino, pues no sólo disminuye su valor de mercado por el alza en la tasa a la que se descuentan sus utilidades futuras, sino que esta misma corriente de ingresos

esperados disminuye al elevarse el costo del financiamiento adicional que requieren para seguir operando.

Las empresas Ponzi se ven en situación similar, agravada por el hecho de que necesitan créditos adicionales no sólo para pagar amortizaciones sino también para cubrir los intereses de las deudas contraídas con anterioridad.

“Un sistema financiero inicialmente robusto tiende a convertirse en frágil por la evolución natural de las prácticas financieras durante los periodos de prosperidad. En esta etapa del ciclo existe un doble incentivo para que las empresas cubiertas se transformen en especulativas o Ponzi”<sup>5</sup>.

Varios factores influyen para que una empresa cubierta financieramente tienda a transformarse con el tiempo en una empresa especulativa, o en una Ponzi.

- En primer lugar está la preferencia que los banqueros muestran por este tipo de firmas, ya que son los clientes más seguros. Es frecuente que los propios bancos induzcan a estas empresas a realizar ambiciosos proyectos de inversión a largo plazo que las conviertan automáticamente en empresas especulativas o Ponzi.
- Por otra parte, el hecho de que el costo del crédito sea menor a la tasa de ganancia esperada por la empresa, genera en ésta el incentivo para endeudarse a fin de realizar inversiones de largo plazo.

### **c) Ciclo económico**

Minsky trata de explicar cómo se genera la estructura de deudas que da lugar a las crisis financieras.

<sup>5</sup> Mántey, Guadalupe, “Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX” en *Comercio Exterior*, Vol. 50, Núm. 12, Diciembre 2000, p. 4.

Los banqueros, apunta, son innovadores que siempre buscan aumentar la oferta de financiamiento. Al aumentar los medios de pago en circulación con un acervo de títulos financieros invariado (Innovaciones financieras), presionan al alza las cotizaciones de los valores, lo que estimula a las empresas para realizar nuevas inversiones.

En una primera etapa aumentan el crédito, la inversión y las utilidades. Sin embargo el crédito tiende a crecer de manera más acelerada que la generación de ingresos.

- Esto es así por que los proyectos de inversión tienen un período de maduración antes de empezar a generar ingresos, y en ese lapso las empresas se ven precisadas a solicitar nuevos préstamos para cubrir el servicio de sus deudas acumuladas.

Mientras la innovación financiera se extiende por la economía, las tasas de interés son menores de lo que hubieran sido si la innovación no se hubiera realizado. Sin embargo, a medida que el efecto de la innovación se atenúa y la oferta de financiamiento regresa a su ritmo normal de crecimiento, las tasas de interés comienzan a elevarse pues el más alto nivel de endeudamiento de las empresas, y el rezago en la percepción de utilidades, las hace demandar mayores recursos financieros para cumplir con sus obligaciones.

Adicionalmente, es posible que la expansión financiera haya generado presiones inflacionarias y que las propias autoridades monetarias favorezcan el incremento en las tasas de interés para contraer la demanda.

El aumento en las tasas de interés tiene dos efectos:

- eleva el precio de oferta de los bienes de capital en el mercado real, por el costo financiero que implica para las empresas productoras de bienes de capital; y
- reduce el precio de los activos en el mercado financiero.

Al subir la tasa de interés, el estímulo a la inversión productiva desaparece; la demanda agregada se contrae, y esto provoca una caída de las utilidades que impide a las empresas cumplir con sus obligaciones de la manera prevista.

El descenso en las utilidades hace que las empresas tengan que recurrir al refinanciamiento o a las ventas de activos para pagar sus deudas, el refinanciamiento, sin embargo, ofrece ahora mayores dificultades. En primer lugar porque si costo ha aumentado con el alza en las tasas de interés; en segundo lugar, porque el valor de mercado de las empresas —que los banqueros consideran como garantía para otorgar créditos- ha disminuido a consecuencia de la baja en las utilidades y del alza en los tipos de interés; y en tercer lugar, porque la caída de las utilidades y las primeras suspensiones de pagos, al contraer los ingresos de los bancos obligan a éstos a reducir el crédito.

Ante estos obstáculos para obtener refinanciamiento, es probable que las empresas prefieran vender parte de sus activos para pagar sus deudas. Esto genera una presión a la baja en las cotizaciones de los valores, a la cual también contribuyen las ventas de títulos que tienen que hacer los bancos para asegurar su liquidez tras las primeras moratorias de sus clientes.

La baja en las cotizaciones de los títulos, por las ventas masivas que se ven forzados a hacer los bancos y las empresas no financieras, aumenta los problemas de liquidez, pues es posible que ni vendiendo sus activos los agentes económicos puedan cubrir sus deudas. Con la deflación de los títulos, las suspensiones de pagos son inevitables; esto reduce aún más la inversión, y

con ella el ingreso, las utilidades, y el crédito bancario, en un proceso recursivo que conduce a la crisis.

### **1.4.1 Inestabilidad financiera internacional**

Minsky extiende su teoría al plano de las relaciones financieras internacionales y advierte los riesgos de una deflación mundial de títulos como resultado de la desregulación y el avance en la integración global de los mercados financieros.

El desarrollo de mercados financieros extraterritoriales desregulados (euromercados) ha determinado un gran volumen de deudas en dólares y otras divisas fuertes cuya contrapartida son eurodepósitos que rápidamente pueden cambiar su moneda de denominación. Esto ocasiona gran volatilidad en las tasas de interés y da lugar a políticas monetarias defensivas que afectan el servicio de las deudas acumuladas y dificultan los refinanciamientos.

La desregulación y la integración global de los mercados financieros, en opinión de Minsky necesitan un nuevo marco institucional capaz de prevenir una deflación internacional de títulos.

La titularización complica la delimitación de responsabilidades entre las autoridades monetarias, ya que suele entrañar la participación de instituciones financieras de diversos países. Como un primer paso en la construcción del marco institucional adecuado a esta nueva etapa de desregulación e integración global de los mercados financieros, Minsky propone volver a un sistema de tipos de cambio fijos. Este régimen tendría dos ventajas: 1) garantizaría la creación de liquidez por los países que resultaran acreedores en el comercio mundial y 2) evitaría los cambios violentos en la moneda de denominación de los depósitos bancarios (por ejemplo en respuesta a variaciones transitorias en las tasas de interés) que llevan a aumentos peligrosos en la exposición de los bancos en alguna divisa clave.

## CAPITULO II

### **Gestación de la crisis de la deuda externa en México 1982**

La crisis de la economía mexicana en 1982, además de ser representativa de una importante acumulación de la deuda externa y la incapacidad de pago de la misma, también representa la acumulación de un conjunto de fallas estructurales de largo plazo que tendieron a manifestarse en los desequilibrios económicos de los años setenta. Durante la primera mitad de los años setenta, la economía mexicana se caracterizó por la presencia de tendencias al estancamiento productivo, el deterioro financiero del Estado, la crisis del sector externo, e inflación ascendente. Después del relativo auge y estabilidad de los años en que transcurre El Milagro Mexicano de 1940-1970, los desequilibrios en el crecimiento y la inversión privada derivaron en una primera etapa de la década con la crisis de 1976. Debe tomarse en cuenta que se trató de una tendencia que prácticamente enfrentaron la totalidad de los países del mundo capitalista en los años setenta y tal como se llegó a expresar -la coyuntura presente al inicio de los años setenta contiene el desarrollo de una crisis global-

El objetivo principal del presente capítulo es describir los factores de carácter interno y externo que dieron origen a la crisis económica y de deuda externa en 1982 así como explicar las implicaciones que a partir de entonces tendría el servicio de la deuda externa pública sobre los recursos del sector público. Con este propósito el capítulo se compone de tres apartados. El primero describe en términos generales las características de la economía mexicana en la primera mitad de los años setenta, en el marco de gobierno del presidente Luis Echeverría. El segundo apartado está dirigido a comprender la influencia que tuvo la expansión del mercado internacional de capitales al inicio de los años



setenta sobre el incremento de la deuda externa pública en México. Por último, el tercer apartado describe las condiciones que explican el importante ascenso de la deuda externa pública durante la administración de José López Portillo.

## **2.1 La crisis económica en México 1970 - 1976**

Después de un periodo relativamente extenso de dinamismo económico basado en la industrialización por sustitución de importaciones, se presenta en la economía mexicana una tendencia al estancamiento productivo hacia finales de los años sesenta.

En el análisis de un periodo tan debatible - como el *Desarrollo Estabilizador* -, algunos autores se contraponen a su supuesto éxito económico, señalando un conjunto de fallas estructurales acumuladas en la economía mexicana que constituyeron el origen de la crisis económica en México.

Desde este punto de vista, las condiciones creadas para lograr la industrialización llegaron a su límite, presentaron sus propias contradicciones y dieron lugar a desequilibrios notables en las finanzas públicas y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Condiciones tales como: el proteccionismo a la industria nacional; la participación del Estado en la economía a través del otorgamiento de subsidios y políticas de precios fijos en los bienes y servicios producidos por el sector público; el estancamiento estructural del sector agrícola, entre otras, le restaron competitividad a la economía mexicana y condujeron a la creciente dependencia financiera del exterior.

"Por no haber hecho las reformas necesarias y evitar los déficit comerciales de los años sesenta, el monto de la deuda externa se fue acumulando hasta que

en 1970, su servicio requería 26% de los ingresos por exportación... El gasto en el servicio de la deuda limitaría con el tiempo el crecimiento de largo plazo<sup>6</sup>.

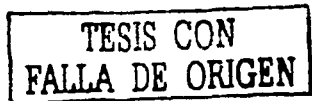
Los años setenta se presentan para la economía mexicana con una clara tendencia al estancamiento productivo y al debilitamiento de la inversión privada. La recesión del primer año de gobierno de Luis Echeverría da cuenta de esta situación. Además las presiones inflacionarias y el estancamiento en los ingresos fiscales fueron hechos que caracterizaron a estos años.

El sexenio de Luis Echeverría (1970-1976) estuvo plagado de sucesos en el orden económico y político de origen interno y externo que culminaron en la crisis económica de 1976 con un importante contenido ya de endeudamiento público externo.

Al asumir la presidencia, Echeverría señaló que su administración enfrentaría los aspectos contradictorios del desarrollo económico nacional acumulados desde el decenio anterior. En su primer año de gobierno se plantearon políticas específicas tales como: dar prioridad al campo; conseguir mejores cuentas externas; fortalecer las finanzas públicas para reducir la dependencia del endeudamiento interno y externo, entre otras.

Bazdresch y Levy señalan que las "buenas intenciones" de Echeverría constituyeron en realidad una respuesta "oficialista" a la crisis política que enfrentaba México en 1970 por los acontecimientos encabezados por los estudiantes en 1968, la subsecuente represión y la pérdida de legitimidad del gobierno. "Surgió un consenso de que la crisis política debía ser atacada con más activismo estatal... Entre las promesas hechas por Echeverría destacaron: la reforma política y los cambios en la política económica para combatir la

<sup>6</sup> Cárdenas, Enrique, "Alto crecimiento con debilidad estructural, 1963-1971" en *La política económica en México, 1950-1994*, México, Fideicomiso de las Américas, Serie Hacienda, 1ª ed. 1996, p 85



pobreza; la reforma política iba acompañada de un mensaje claro: el gobierno se inclinaría hacia un sistema más democrático y abierto"<sup>7</sup>.

El cambio en el estilo político y la retórica implicó obviamente un distanciamiento con el sector privado. Al menos las propuestas en materia de reforma fiscal, laboral y salarial fueron cuestiones que irritaron la sensibilidad de la cúpula empresarial. "La confrontación con los grandes empresarios se inició con los primeros intentos de reforma fiscal, pero las confrontaciones de cierta importancia empezaron hacia 1973-1974 con el recrudecimiento de la crisis; confrontaciones que aumentaban y disminuían cíclicamente pues generalmente había "compensaciones" al sector privado con cada medida "en contra" que se tomaba... y el verdadero enfrentamiento se dio sobre todo después de la devaluación en 1976"<sup>8</sup>.

Cabe mencionar que la acción del Estado durante el régimen echeverrista frecuentemente se calificó por seguir los lineamientos de una política económica de carácter contradictorio. Existió una fuerte controversia entre dos enfoques al interior del gobierno y se percibía la inclinación de Echeverría tanto por una política económica de tipo contraccionista (política ortodoxa) que sugería el manejo de la política fiscal y monetaria restrictivas para controlar el problema de inflación creciente, así como por una política expansionista (política heterodoxa) que promulgaba la expansión del gasto a través de la inversión pública en aras de mantener el crecimiento sostenido de la economía y lograr una situación de pleno empleo.

Al examinar la dinámica económica durante este sexenio todo indica que a excepción del primer año de recesión y último año de crisis, predominó la postura que argumentaba a favor de la expansión del gasto público como

<sup>7</sup> Bazdresch, Carlos y Levy, Santiago, "El populismo y la política económica de México, 1970-1982" en Cordera, Rolando, *Desarrollo y crisis en la economía mexicana*, FCE, 1981, p.270-271

<sup>8</sup> Martínez, Raymundo, "La evolución reciente de la deuda externa mexicana" en Ibañez, José Antonio, *México: ciclos de deuda y crisis del sector externo*, UIA-Plaza y Valdes Editores, 1ª ed. Noviembre de 1997, p. 73

principal mecanismo para lograr la extensión del crecimiento sostenido del PIB. Dicha postura no es difícil de entender, cuando recordamos que "no se trató de una estrategia propiciada únicamente por factores internos, sino que las condiciones generales de la economía mundial apuntaban en esa dirección y la práctica del gasto deficitario se estaba convirtiendo en una norma para alcanzar una extensión del ciclo económico... En México "la estrategia de intervención gubernamental creciente, se basó en un decidido uso del déficit fiscal, a la manera de la tradición keynesiana, que contribuyó a alimentar el ritmo del endeudamiento tanto interno como externo.... además de que la abundancia y baratura del crédito bancario - en estos años - hicieron sumamente asequible esta estrategia"<sup>9</sup>.

Aspectos como la reforma tributaria fallida al inicio del gobierno de Echeverría para fortalecer la recaudación, así como la evolución del déficit fiscal del Estado y el ascenso de la deuda externa pública dan cuenta de la situación del sector público hacia 1976, caracterizada por su fragilidad productiva y financiera.

Respecto a los ingresos del sector público la retórica oficial proponía una reforma fiscal que permitiera mejorar la distribución del ingreso y el crecimiento en la generación de recursos internos. A finales de 1971 la iniciativa de reforma fiscal consistió básicamente en: una nueva forma de contabilizar las ganancias de las empresas, el aumento del impuesto al ingreso en los estratos superiores y el aumento al impuesto sobre ingresos mercantiles<sup>10</sup>. La propuesta provocó resistencia entre el empresariado nacional y en su lugar más bien se otorgaron concesiones favorables para el sector privado. "La ley dio amplias facilidades a los empresarios en el fomento de la reinversión de utilidades, igualación en el trato fiscal a los pagos por regalías, aplazamiento de la deducción de gastos en publicidad, se crearon los certificados de devolución de impuestos con el fin de reanimar las exportaciones de manufacturas y únicamente con relación al

---

<sup>9</sup> Rivera, Miguel Angel, "La irrupción de la crisis estatal, 1971-1976" en *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano 1960-1985*, México, Ediciones Era, 3ª reimpresión 1990, p. 70-73.

<sup>10</sup> Ver Martínez, Raymundo, op.cit. . p. 72.

impuesto sobre ingresos mercantiles se creo una tasa adicional del 7% sobre el gasto en artículos de consumo no indispensables"<sup>11</sup>.

Hacia 1973 se retomó la vía del incremento de los ingresos fiscales, pero al igual que en 1971-1972 se hicieron escuchar grandes resistencias al tiempo que la situación fiscal se vela agravada por el creciente dispendio y la ineficacia en el manejo de los recursos públicos.

No obstante la fallida reforma fiscal, los ingresos tributarios crecieron de 7.9% como porcentaje del PIB en 1971 a 11.3% en 1976 (a precios de 1970), pero cabe señalar que ello no bastó para cubrir el nivel del gasto público adicional. El gasto público total como proporción del PIB pasó de 19.3% en 1970 a 30.6 % en 1976 (cifras a precios de 1970), ver cuadro 2.1.

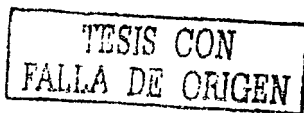
**Cuadro 2.1**  
**MÉXICO**  
**INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO\***  
**1970-1976**  
**(% del PIB)**

Año	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Ingresos Ordinarios/PIB	17.8	17.6	18.5	19.7	20.9	22.5	23.4
Ingresos presupuestales / PIB	9.3	9.1	9.8	10.2	10.6	12.2	12.5
Ingresos Tributarios / PIB	7.8	7.9	8.3	8.9	9.5	10.9	11.2
Gasto Neto Devengado / PIB	19.2	19.6	22.0	24.9	26.1	31.2	30.6

\* A precios de 1970.

Fuente: Elaboración propia, para Ingresos públicos y Gasto público: Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994; para PIB e INPC a precios de 1970: La economía mexicana en cifras, Nafin, 1981.

<sup>11</sup> Ver Girón, Alicia, "El Desarrollo Compartido de Luis Echeverría Álvarez" en *Cincuenta años de deuda externa*, México, IIEc-UNAM, 1ª ed. 1991, p. 57.



El ascenso significativo del gasto en el sexenio de Echeverría según algunos autores se debió a los incrementos registrados tanto en el rubro de gasto corriente como de capital; se señala que los gastos de capital aumentaron en mayor medida debido al mayor número de empresas paraestatales creadas en el período 1971-1976<sup>12</sup>. Ello cobra importancia al tomar en cuenta que la política de precios fijos de los bienes y servicios producidos por las empresas públicas no cambió antes de 1973 (sólo se elevaron en términos nominales) lo que es posible haya contribuido en el deterioro de las finanzas públicas. La insuficiencia de ingresos corrientes con que llegaron a operar algunas paraestatales para solventar sus gastos de inversión se piensa influyó en el ascenso de la deuda externa del gobierno en tanto éste realizaba un nivel importante de transferencias al sector paraestatal.

En términos generales, se puede entender que la conducción de la política fiscal al menos en tres sentidos: a) la política de precios fijos de los bienes y servicios públicos junto con b) la política de ingresos públicos que los mantuvo estancados y c) la política expansiva del gasto público – configuró el ascenso del déficit público como proporción del PIB al pasar de 2.3% en 1971 a 9.1% en 1976, (ver cuadro 2.2. ).

Cuadro 2.2  
MÉXICO  
SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO  
1970-1976  
(% del PIB)

Año	Balance Público	Balance económico primario	Balance operacional
1970	-3,4	-1,3	-2,6
1971	-2,3	-0,4	-1,3
1972	-4,5	-2,2	-3,3
1973	-6,3	-3,5	-2,5
1974	-6,7	-3,7	-3,1
1975	-9,3	-6	-6,8
1976	-9,1	-4,6	-4,1

Fuente: Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994, Anexo, p.83.

<sup>12</sup> Según datos de Bazdresch y Levy, op. cit., 1981, mientras que entre 1952 y 1970 se crearon 83 empresas paraestatales, de 1971 a 1976 se crearon 108 empresas más.

No obstante, mediante la estrategia de ampliación del gasto público y la consecuente elevación del déficit fiscal, se provocaron tensiones que se revirtieron sobre el proceso económico. En un primer plano se destaca que "ante la erosión de las finanzas públicas provocada por el crecimiento de las operaciones deficitarias de las empresas estatales, el Estado no tuvo más remedio -dadas sus necesidades apremiantes de crédito- que elevar las presiones sobre el sistema bancario vía reserva legal y acelerar la emisión monetaria. El efecto inflacionario de ambas acciones se tradujo en una reducción de la tasa de interés real y tendió a desestimular el ahorro. Por todo ello se agudizó el conflicto entre el Estado y la Banca por la apropiación del crédito y : a los elevamientos del encaje legal la banca respondía con operaciones especulativas, que habrían de adquirir proporciones de pánico en 1976"<sup>13</sup>.

Por otra parte durante el sexenio de Echeverría, en un contexto de aumento de tasas inflacionarias junto con un tipo de cambio fijo y la consiguiente sobrevaluación del peso, los problemas de balanza de pagos también se agravaron. El déficit comercial acumulado en estos años alcanzó los 10,500 mdd (en comparación con el del sexenio anterior que fue de 2,140 mdd). El incremento importante en la importación de granos básicos que se realizó en estos años (dada la crisis estructural del campo) contribuyó en parte al aumento del déficit comercial. Los desequilibrios en cuenta corriente fueron solventados en mayor medida con endeudamiento externo público. Asimismo, la acumulación de la deuda externa se convirtió en un factor adicional de presión sobre la balanza de pagos debido a que el pago de intereses por este concepto ascendió de 216 mdd en 1970 a 1,082 mdd en 1976 (Cifras de Banco Mundial).

El ascenso de la deuda externa pública en efecto fue importante en el periodo de 1970-1976 pues su saldo pasó de 4,200 mdd a 19,600 mdd. Aunque con frecuencia el crecimiento de este saldo se atribuye en mayor medida a los

---

<sup>13</sup> Rivera, Miguel Angel, op.cit., p. 77.

crecientes déficit fiscales y en cuenta corriente presentes en la economía mexicana en los años setenta, esta visión se complementa con otro tipo de señalamientos. Hay autores que vinculan una parte importante del crecimiento de la deuda externa del sector público con el servicio de la misma deuda externa así como con su aplicación especulativa en divisas.

Por ejemplo, la relación de pagos del servicio de la deuda externa pública / exportaciones de bienes y servicios que llegó a representar entre 1971 y 1976 alrededor de 26%, era un indicio de que la economía se encontraba en una etapa en la que frente al ascenso en el pago de intereses por créditos anteriores se necesitaban créditos nuevos.

Por otra parte, frente al crecimiento promedio anual que registró el saldo de la deuda externa pública en el periodo 1974-1976 y la presencia del fenómeno – fuga de capitales- que cobra importancia en los mismos años, se sugiere que una parte importante del crecimiento de la deuda externa del sector público obedeció a un proceso de respaldo a la economía ante la presencia de olas especulativas. La relación fuga de capitales/ financiamiento externo neto calculada por Rosario Green<sup>14</sup> muestra que alcanzó en 1976 una proporción de 54.9%, 85.1% en 1982 y 182.2% en 1983. De la misma manera José Manuel Quijano<sup>15</sup> señala que las variaciones importantes de la deuda de corto plazo guardaron cierta relación con las presiones contra la moneda nacional que terminaron en las devaluaciones del peso mexicano.

La causa central de la fuga de capitales a partir de 1973 se vincula con las expectativas del sector privado acerca de la política fiscal expansionista, las tasas de inflación en ascenso, el tipo de cambio nominal fijo y el carácter estructural del déficit comercial en la balanza de pagos que no podían dejar de

---

<sup>14</sup> Ver Green, *Lecciones de la deuda externa de México, de 1973 a 1997*, México, Fundación Colosio-FCE, 1998, p. 56, Cuadro 1.14.

<sup>15</sup> Ver Quijano, Jose M., "La deuda externa mexicana en el periodo 1970-1984" en *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, Problemas financieros de México y América Latina, UAP, 1985, p.88-89.



desembocar en una devaluación. "El gobierno persiguió sus propios objetivos mediante una mezcla de préstamos externos y financiamiento inflacionario, y una vez iniciado este proceso se creó un círculo vicioso. Inevitablemente, los déficit presupuestales elevados y las crecientes expectativas de una devaluación frenaron la inversión privada y ... a medida que el gobierno incrementaba la inversión pública y se deterioraba más aún su posición financiera, el círculo se cerraba: los inversionistas privados percibían la magnitud de los déficit fiscales junto con el mayor endeudamiento externo, como señales inequívocas del imposible sostenimiento de la configuración macroeconómica y esperarían el cambio de los acontecimientos con su capital seguramente depositado en el exterior"<sup>16</sup>.

En 1975 se intentó un proceso de estabilización a través de una política monetaria y fiscal más restrictiva, pero no se llegó muy lejos pues el gasto público casi no se redujo, el tipo de cambio se mantuvo fijo y se fortalecieron los controles de precios de los productos básicos, mismos que se piensa agravaron el déficit. Se piensa que en realidad un intento serio de estabilización resultaba políticamente difícil para Echeverría, pues su propio prestigio personal se había basado en la idea de una expansión gubernamental con inversiones en el ámbito social y en la infraestructura, de manera que revertir ese proceso con medidas como reducciones en el gasto y una devaluación real debilitarían su poder político.

La fuga de capitales adquirió relevancia conforme registró más de 400 mdd en 1973 y al cierre de 1976 alcanzó una magnitud de 2,391 mdd<sup>17</sup>. El sector privado especulaba abiertamente como un sector "irresponsable, egoísta y poco cooperativo" al que el gobierno atribuyó la crisis. La deuda externa se duplicó para financiar los déficit del sector público y cada vez en mayor medida como mecanismo de respaldo ante la fuga de capital en un intento del gobierno por "defender la moneda". Sin embargo el mantenimiento tipo de cambio se fue

<sup>16</sup> Bazdresch y Levy, op.cit., p. 276-278.

<sup>17</sup> Datos de SHCP, *Deuda externa pública mexicana*, 1993, FCE, p.29-30.

haciendo insostenible hasta que el 31 de agosto de 1976 la SHCP anunció el inicio de la flotación regulada, poniendo fin a la política que había fijado el tipo de cambio en 12.50 pesos por dólar desde 1958.

Con las reservas agotadas, una inflación de 22%, una deuda externa total de 29,500 mdd y las relaciones tensas con el sector privado, la administración echeverrista terminó con una devaluación del tipo de cambio y un programa de estabilización pactado con el FMI con medidas tales como: contracción del gasto público y circulación monetaria, liberalización creciente del comercio exterior, aumento de las tasas de interés, devaluación del peso, contracción salarial y reducción en la contratación neta de recursos externos que se aplicarían en principio durante los siguientes tres años. "En el centro de las medidas acordadas con el FMI estaba la necesidad de racionalizar la intervención del Estado en la economía y lograr las condiciones financieras internas que permitieran encarar los desequilibrios económicos y disminuir la dependencia financiera externa"<sup>18</sup>.

## **2.2 Coyuntura internacional de los años setenta: crecimiento del mercado internacional de capitales**

Tres aspectos facilitan la comprensión del marco coyuntural de los años setenta a nivel internacional. 1) El debilitamiento del dólar como moneda de reserva mundial, 2) la creación excesiva de liquidez crediticia a partir de la expansión de operaciones financieras en el euromercado, y 3) el incremento en 1973 de los precios internacionales del petróleo. Estos hechos acontecen además en el marco del quiebre definitivo del orden monetario internacional de Bretton Woods, que implicó el fin del funcionamiento mundial con paridades cambiarias fijas y la liberalización generalizada de las cuentas de capital.

---

<sup>18</sup> Ver Huerta, Arturo, "La crisis de 1976-1977 y la política económica" en *Economía mexicana más allá del milagro*, ediciones de cultura popular, IIEC-UNAM, 1986, p.64.

Después de la segunda guerra mundial, el mundo conoció un prolongado periodo de crecimiento con estabilidad. Estados Unidos se erigió como primer potencia por su poderío económico y militar y por medio del Plan Marshall apoyó la reconstrucción de Europa devastada por la guerra. A raíz del Sistema Monetario Internacional creado en Bretton Woods en 1944<sup>19</sup>, el dólar se convirtió en la moneda internacional para realizar pagos por lo que tanto los gobiernos como bancos centrales y particulares empezaron a acumular dólares en sus reservas monetarias internacionales<sup>20</sup>. Junto con la producción y el comercio creció la acumulación de excedentes financieros y a la par se desarrollaron los mercados de capital. Pero a medida que aumentó la dimensión de los mercados financieros, paradójicamente se fue debilitando el dólar. "Gradualmente ... la balanza de pagos de Estados Unidos se fue tornando deficitaria, empezó a registrar saldos negativos en sus transacciones internacionales... influido por los gastos derivados de la Guerra de Corea... la magnitud en que creció la emisión de dólares y el total de las reservas internacionales hizo dudar de la capacidad de Estados Unidos para canjearlos por oro, pero el factor determinante de la masiva conversión de dólares en oro fue el bajo precio del metal (35 dólares la onza trío), mantenido por Estados Unidos desde 1934, aún cuando el nivel de precios aumentó más de 100%"<sup>21</sup>.

Desde comienzos de los años sesenta fueron varios los señalamientos que enfatizaban en que "el régimen establecido, desembocaría en una crisis, pues el patrón dólar se vería ante un dilema parecido al que habría enfrentado la libra esterlina en su periodo hegemónico: 1) inflación interna (por emisión monetaria excesiva para responder a la demanda del resto del mundo), la que se transmitiría internacionalmente"<sup>22</sup>.

---

<sup>19</sup> Sistema basado en tipos de cambio fijos que podían expresarse tanto en oro como en dólares estadounidenses.

<sup>20</sup> Ver Chapoy, Alma, *El sistema monetario internacional*, Textos breves de Economía, IIEC-UNAM, México, 2001, p.26.

<sup>21</sup> *Ibid.*, p.p. 26-29.

<sup>22</sup> Hopenhayn, Benjamin (1995): "Movimientos de capital y financiamiento externo" en *Revista de la CEPAL* No. 55, Abril, p 81.

La crisis del dólar trató de resolverse y finalmente la quiebra definitiva del orden monetario internacional tuvo lugar con la declaración unilateral de Estados Unidos de suprimir la convertibilidad del dólar a oro y devaluar el dólar en 1971. "Estados Unidos decidió suspender la convertibilidad del dólar en oro, para quitar a los especuladores el incentivo de convertir sus dólares en su equivalente en oro. Tal medida dejó al mundo inundado de dólares sin respaldo en oro, lo que desencadenó la inflación internacional"<sup>23</sup>.

Derribado el muro a las devaluaciones competitivas que se había erigido en Bretton Woods mediante los tipos de cambio fijos, se da inicio a un turbulento periodo de relaciones monetarias internacionales y a un largo ciclo de grandes desequilibrios externos<sup>24</sup>, de estancamiento con inflación en los países industrializados, que se extendería hasta comienzos de los años ochenta.

El panorama se agravó, tras el embargo petrolero en contra de los países no simpatizantes de los árabes y de la consiguiente cuadruplicación de sus precios internacionales, que desde el punto de vista de algunos análisis vino a acentuar el proceso de inflación mundial y a generar balanzas comerciales extraordinariamente superavitarias de los países exportadores de petróleo, lo que a su vez contribuyó a configurar un cuadro de exceso de liquidez internacional (en los euromercados).

El auge de los mercados financieros de capital surge desde comienzos de los años sesenta con la aparición de mercados financieros extraterritoriales, entre los que empezaron a destacar los llamados "euromercados" en Londres, que ofrecían paraísos fiscales y de capital anónimo y libres de control por parte de autoridades monetarias nacionales.

---

<sup>23</sup> Chapoy, 2001, op.cit., p.39.

<sup>24</sup> La inestabilidad de las principales monedas y la crisis de las relaciones monetarias internacionales, cobraron relevancia a partir de 1971, cuando se suprimió la libre convertibilidad del dólar a oro y se decretó la flotación de las principales monedas. Luego de la segunda devaluación del dólar en 1973, la crisis monetaria se generalizó y las principales monedas sufrieron importantes fluctuaciones que afectaron el comercio, los precios y el costo del dinero. En 1974 se hicieron 131 devaluaciones en 29 países.

El nivel favorable de la tasa LIBOR, el secreto de manejo de fondos y la desregulación, aparte de las ventajas impositivas, empezaron a atraer a los euromercados fondos provenientes de muchos orígenes, inversores e intermediarios financieros. Los primeros bancos que desplazaron sus actividades a otros países fueron los estadounidenses (motivados por las restricciones de la banca estadounidense, vigentes desde la gran depresión). A partir de entonces otros grandes bancos europeos y japoneses extendieron sus fronteras y sus sucursales, encabezando así la transnacionalización bancaria en los años setenta.

En este sentido, a partir de 1973, - en el contexto de paridades variables y volátiles y de mercados financieros libres de regulación y vigilancia (euromercados) - tienen lugar los excedentes provocados por el shock de los precios del petróleo. Como se mencionó con anterioridad, los petrodólares contribuyeron a multiplicar las corrientes líquidas internacionales.

En este periodo el FMI elogiaba a la banca internacional por ayudar a resolver el problema del reciclaje de los petrodólares en forma de préstamos fáciles y baratos, pero más bien la banca contribuyó al sobreendeudamiento de las economías (destacan las latinoamericanas). De 1975 a 1979, México encabezó la lista de los diez mayores prestatarios mundiales del euromercado.

Desde una perspectiva latinoamericana, la crisis de la deuda tiene sus raíces en el gran desorden del régimen monetario internacional de los años setenta, tanto como en la ligereza o irresponsabilidad de los acreedores externos (principalmente la banca comercial estadounidense) en la expansión del crédito.

Al considerar la evolución de la economía mundial y la economía latinoamericana en los años setenta resalta su marcada tendencia al lento crecimiento de la actividad económica. El crecimiento de los niveles de endeudamiento se constituye en rasgo central del escenario mundial. "Se

aceleró lo que Samuel Lichtensztenj señala como la transformación de una economía monetaria a una economía crediticia por intermediación bancaria en los años setenta<sup>25</sup>. Con la agudización de la competencia y la búsqueda de mayores niveles de rentabilidad, el crédito internacional se constituyó en una de las principales expresiones del funcionamiento global del capitalismo.

El rápido desarrollo de los mercados financieros internacionales constituyó el marco en el cual la banca privada internacional otorgó créditos a América Latina. Las economías latinoamericanas se movieron por lo menos desde la primera mitad de los años setenta no sólo al ritmo de la relación de precios de intercambio y de la actividad económica mundial, sino también bajo el impacto de la abundancia o escasez de capitales externos. En el caso de México, el acelerado crecimiento de la deuda externa pública y privada obedeció no solamente a una demanda de recursos planteada por la economía nacional y su sector externo, sino también a la abundante liquidez internacional y las condiciones favorables en las tasas de interés ( en términos reales) de la mayor parte de los años setenta.

Esta situación de bonanza crediticia no perduró, de tal manera que a partir de 1979 mediante las políticas antiinflacionarias (contracción monetaria, elevación en tasas de interés) aplicadas por Estados Unidos, no tardaron en expresarse en el mercado internacional de capitales el encarecimiento del crédito y la contracción de la liquidez de la banca estadounidense , afectando con ello el peso del servicio la deuda externa de economías como la mexicana y limitando el refinanciamiento de la deuda en lo sucesivo. Una vez declarada la crisis de la deuda externa en 1982 , México se convirtió en exportador neto de capitales, como resultado de las exigencias que el pago del servicio sobre su cuantiosa deuda externa le planteó y del menor acceso a los mercados internacionales de capital.

---

<sup>25</sup> Citado por Estay, Jaime, Pasado y presente de la deuda externa de América Latina, IIEc- Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, México, 1996, p.87.

## 2.2.1 Funcionamiento del mercado financiero internacional

Como se ha mencionado, la expansión de la banca transnacional como financiadora internacional cobró importancia en los años setenta. El crédito otorgado a las economías en desarrollo con el carácter de créditos bilaterales y multilaterales se fue desplazando por el crédito de la banca transnacional. Con la aguda competencia que se desarrolló en el mercado financiero internacional, los bancos que encabezaron los préstamos del euromercado otorgaron créditos a países que antes hubieran considerado "poco seguros".

Con el fin de comprender los términos en que ocurrió la expansión crediticia para países como México se describen algunas de las características de operación del mercado financiero internacional en los años setenta.

En primer lugar se señala que la concentración de la demanda latinoamericana y/o mexicana en los **préstamos bancarios** tuvo lugar en el periodo 1972-1982. La preferencia por esta fuente de financiamiento ha sido definida por varios autores como una expresión a las facilidades otorgadas (rápida disponibilidad, no condicionalidad a proyectos específicos, abundancia frente a los recursos de los organismos multilaterales, bajas tasas de interés reales y disminución de la sobretasas).

En segundo lugar, las **operaciones no crediticias por el mercado interbancario** y los **préstamos de renovación** adquirieron importancia en el funcionamiento del mercado internacional de capitales durante este periodo. El auge de la banca transnacional durante los años setenta no sólo implicó la multiplicación de las operaciones internacionales del crédito, también implicó el despliegue de diversos servicios bancarios a sus clientes, en especial a las empresas transnacionales. Entre las operaciones no crediticias o servicios bancarios se incluyen: arrendamientos, facturaciones, consultoría financiera, pronóstico de divisas, transferencias internacionales de fondos y comercio de

divisas, etc. Por su parte, los préstamos de renovación se convirtieron en un componente central del mercado interbancario, ya que por medio de dicho mercado los bancos alargaban los préstamos otorgados "comprando" depósitos de corto plazo a otros bancos, con los correspondientes ajustes en la tasa de interés.

En tercer lugar, la dinámica adquirida en el mercado internacional de capitales contempló un conjunto de **mecanismos de "minimización del riesgo"**, que la banca transnacional aplicó extensamente en sus relaciones con América Latina. A través de dichos mecanismos, la banca transnacional logró una serie de seguridades que disminuirían los riesgos derivados de la expansión del crédito que se colocaba en América Latina.

Por ejemplo, se introdujeron como condiciones financieras a los créditos, **"tasas de interés variables"** que se reajustarían de acuerdo a los movimientos de la tasa LIBOR. Ello agregó un elemento de incertidumbre a la economías deudoras, puesto que los incrementos en las tasas de interés —que no era difícil de prever que ocurrirían— repercutieron no sólo sobre las contrataciones de deuda que se realizaron con posterioridad a tales incrementos, sino también sobre la deuda ya acumulada. La razón de mayor incertidumbre recayó por lo tanto en la carga que la deuda significó sobre el conjunto de la actividad económica y en la disponibilidad de divisas de las economías prestatarias.

Por otra parte, con la aparición de los **préstamos sindicados** y el rápido desarrollo de consorcios de prestamistas<sup>26</sup>, el riesgo se distribuía entre un mayor número de bancos y se incrementaba el volumen del crédito otorgado en cada operación. Desde el punto de vista de los prestamistas :se ampliaba la capacidad de negociación frente a los prestatarios, se facilitaba la participación en el mercado de bancos pequeños y medianos, y se creaba una fuente

---

<sup>26</sup> A diferencia de los años sesenta en que los distintos préstamos en el euromercado provenían en su mayoría de un solo banco.



adicional de ganancias para los grandes bancos, con los honorarios y comisiones que cobraban al organizar los préstamos de consorcio.

Por último, dos mecanismos más de minimización de riesgos que se refieren a : la incorporación de cláusulas "resolutorias", de "intersección de moratorias" o de "incumplimiento recíproco" en los contratos bancarios, según las cuales el incumplimiento de un deudor implicaba que se consideraran como pagaderos de inmediato la totalidad de los créditos de ese deudor con todos los acreedores. Los mecanismos impuestos por la banca privada imposibilitarían la adopción de moratorias y eran el indicio del sometimiento de los gobiernos deudores a las reglas de la banca internacional.

Al comprender el entorno internacional de los años setenta y el funcionamiento del mercado internacional de capitales, se desprende la lección de que México fue uno de los clientes cautivos de la banca transnacional. México asiste durante los años setenta a una privatización, bancarización y norteamericanización de sus fuentes de financiamiento externo.

En el siguiente apartado se aborda la cuestión del crecimiento de la deuda pública externa en el sexenio de José López Portillo que culminó con la crisis de pagos en 1982. En este sexenio México aprovechó la liquidez internacional organizada por la banca estadounidense mediante créditos sindicados, términos financieros relativamente favorables, pero con la inclusión de tasas variables y otras cláusulas de importancia en su contratación.

### **2.3 Crisis de la deuda externa en México 1976-1982**

Los efectos depresivos de la crisis de 1976 fueron perceptibles en tanto la reducción de la actividad económica ocurrió en prácticamente todos los componentes de la demanda agregada. En este ambiente económico y en un

verdadero ambiente de confrontación política entre el gobierno y el sector privado, el presidente López Portillo tomó posesión en diciembre de 1976.

Al llegar a la presidencia José López Portillo asumió el acuerdo pactado con el FMI para estabilizar la economía mediante un programa de contracción económica. El programa reconoció como uno de los problemas más serios de la economía mexicana, el crecimiento que había alcanzado la deuda externa pública en el sexenio anterior. La carta de intención firmada con el FMI en 1976, de hecho limitó el endeudamiento externo neto (de corto y largo plazo) a no más de 3 000 mdd para cada uno de los tres años que duraría el programa (1977, 1978, 1979).

Al mismo tiempo, el gobierno mexicano quedó obligado a modificar su política económica con mecanismos de ajuste tales como: a) contracción del gasto público y circulación monetaria, b) aumento de las tasas de interés, c) devaluación del peso, d) liberalización creciente del comercio exterior y e) contracción salarial.

Se trató de un programa de estabilización completamente ortodoxo, con frenos fiscales y monetarios orientados a reducir el déficit en cuenta corriente de balanza de pagos y el nivel del endeudamiento externo. Su aplicación dio como resultado, en el primer año de ajuste una reducción en el nivel de las importaciones y la contracción de la actividad económica.

La política económica aplicada en 1976-1977 configuró un panorama de recesión económica, que proseguiría hasta lograr los cambios productivos necesarios para la reactivación. El presidente López Portillo había señalado que los primeros dos años de su gobierno serían de recuperación de la crisis, los dos segundos para estabilizar la economía y los dos últimos para reanudar el crecimiento sobre bases no inflacionarias.

Dicha calendarización no fue puntual ya que a principios de 1978 se presentó un hecho fortuito para la economía mexicana, que dio lugar a la flexibilización de la política económica "contraccionista" de inicio de sexenio e implicó que el gobierno se olvidara de las reformas estructurales. - José Díaz Serrano, anunció el descubrimiento de enormes yacimientos de petróleo en el sureste del país (Chiapas, Tabasco y el Golfo de Campeche)-. El entonces director de PEMEX, presentó la riqueza petrolera como un hallazgo que permitiría resolver de manera definitiva los problemas económicos del país. En realidad esta visión perduró a lo largo del sexenio y sobre todo se reforzó en 1979 al producirse la segunda elevación importante en los precios del petróleo (recordemos que la primera elevación de precios del petróleo tiene lugar en 1973) y el presidente llegó a expresar que el problema económico del país era *"administrar la abundancia"*.

En adelante, el auge petrolero generó solvencia financiera tanto por las exportaciones de crudo que crecieron de 993.5 mdd en 1977 a 13 827.5 mdd en 1981, como por el efecto directo que generó la riqueza petrolera al colocar a México como sujeto de crédito, dando lugar a la elevación del endeudamiento externo de 29 712 mdd a 74 861 mdd en los mismos años (1977-1981, cifras del Banco Mundial).

El auge petrolero hizo posible para el gobierno resolver de manera transitoria la problemática del sector externo (insuficiente oferta productiva interna), que había frenado la actividad económica en 1977, al permitir el flujo de importaciones necesarias para impulsar la reactivación económica.

A posteriori se llegó a evaluar que erróneamente la política económica gubernamental de José López Portillo se sustentó tanto en la disponibilidad de divisas que otorgaba el sector exportador de petróleo como en la situación crediticia internacional. Tal parece que el gobierno consideró que las expectativas favorables en ambos mercados (petrolero y de capitales)

permanecerían indefinidamente. Ambos supuestos fueron descartados a medida que los problemas de las economías desarrolladas y sus políticas económicas dieron lugar al incremento en las tasas de interés internacionales (1979-1981) y a la baja de la demanda internacional del petróleo y su precio (1981). Estos hechos suelen considerarse como factores que tuvieron un impacto negativo de gran relevancia sobre la solvencia financiera del país, sin embargo los acontecimientos de origen externo no justifican en su totalidad el descuido gubernamental sobre la situación macroeconómica interna para evitar lo que finalmente ocurrió, la crisis económica y de deuda en 1982.

A pesar de las señales de reactivación económica entre 1978-1981 visibles a través del crecimiento promedio anual de 7.8% que arrojó el PIB, que de hecho superó el crecimiento promedio del sexenio anterior, varios autores coinciden en señalar que el auge expansivo provino en realidad, de la magnitud que adquirieron los gastos de inversión vinculados con la explotación petrolera de PEMEX, puesto que los recursos obtenidos por las exportaciones de petróleo así como por el mayor endeudamiento externo se canalizaron en gran medida al propio sector para incrementar su capacidad productiva y de exportación. Asimismo se señala que dicha situación *dejó pocos recursos para financiar otras áreas.*

Por su parte, Arturo Huerta<sup>27</sup> señala que durante este sexenio "el crecimiento de la inversión pública no se encaminó a alcanzar objetivos de mayor integración sectorial y regional de la industria, por lo que se profundizaron las desigualdades productivas existentes, así como prosiguieron las presiones sobre el sector externo ... ello originó que el crecimiento del PIB de 1978 a 1981 se diera en forma muy diferenciada entre los sectores de la economía, descansando básicamente el mayor dinamismo en el sector petrolero (19.4% anual)... el sector no petrolero crece 8.8% anual, y aunque significativo, no se

---

<sup>27</sup> Huerta, Arturo, 1986, op. cit., p.76.

traduce en una ampliación y diversificación de la capacidad productiva capaz de encaminarse a un desarrollo más autosustentado e independiente".

De cualquier manera, aunque menores, los gastos del sector público no relacionados con la industria petrolera crecieron como proporción del PIB entre 1978-1981, procedentes del Gobierno Federal se destinaron a financiar proyectos relacionados con: infraestructura, salud, nutrición y empresas públicas productivas.

Por otra parte, se llegó a considerar que el incremento de los ingresos públicos derivados de los impuestos pagados por PEMEX le dieron margen al gobierno para postergar (una vez más) una reforma tributaria que gravara más a los capitalistas, al igual que vinculó la planeación económica a la vulnerabilidad a que estarían sujetos este tipo de ingresos. "Contar con tales recursos implicó abandonar las políticas de saneamiento financiero de las empresas públicas, exenciones tributarias, subsidios y precios y tarifas de los bienes y servicios del sector público, dirigidas a corregir las finanzas públicas"<sup>28</sup>.

Asimismo, es preciso señalar que aunque en 1979-1980 entró en vigor una reforma tributaria, la dinámica expansiva adquirida por el gasto superó a la de los ingresos y el déficit total del sector público creció notablemente al pasar de 5.4% del PIB en 1977 a 16.2% en 1982.

Las características que asumió la reforma tributaria se resumen en los siguientes términos:

- a) *En lo que se refiere al impuesto sobre la renta (ISR) se alcanzaba una cobertura integral de globalización de los ingresos que, se pensaba, haría posible hacer efectiva la progresividad del impuesto y reducir la evasión fiscal al identificar todas las fuentes de ingreso del contribuyente;*

---

<sup>28</sup> Ibid.

b) Se avanzó en la resolución del problema de doble tributación que implicaba el tratamiento fiscal de los cobros de intereses y dividendos; c) Se hicieron ajustes para aminorar el castigo impositivo que implicaba el fenómeno inflacionario y; d) se sustituyó el Impuesto sobre los Ingresos Mercantiles por el Impuesto al Valor Agregado <sup>29</sup>.

Como se puede apreciar en el cuadro 2.3, mientras que los ingresos totales del sector público como proporción del PIB pasaron de un nivel de 24.6% en 1977 a 30.1% en 1982, el gasto total del sector público fue superado por mucho ubicándose en 30% como proporción del PIB en 1977 y 46.3% en 1982. Los ingresos presupuestales crecieron a una tasa promedio real anual de 4% mientras que los gastos presupuestales lo hicieron a una tasa promedio real anual del 9%, y representaron como proporción del PIB una posición inicial de 28.1% en 1977 y una posición final de 43.5% del PIB en 1982.

Cuadro 2.3

MÉXICO  
Resumen de operaciones del sector público 1977-1982  
% del PIB

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>Ingreso total</b>	24,6	25,8	26,7	28,2	27,8	30,1
Ingresos presupuestales	22,9	24,1	25,0	26,7	26,3	28,9
Otros ingresos	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	1,8
<b>Gasto total</b>	30,0	31,3	33,0	35,1	41,4	46,3
Gastos presupuestales	28,1	29,2	30,5	32,6	38,7	43,5
Otros gastos	2,5	2,6	3,1	3,2	3,3	3,4
<b>Déficit económico</b>	-5,4	-5,5	-6,3	-6,9	-13,6	-16,2
<b>Déficit del sector presupuestal</b>	-5,1	-5,2	-5,5	-5,9	-12,4	-14,6
Intermediación Financiera	1,4	1,2	1,4	1,0	1,2	1,4
<b>Déficit financiero</b>	-6,7	-6,7	-7,6	-7,9	-14,7	-17,6

Fuente: Elaboración propia con datos de *La economía mexicana en cifras, Nacional Financiera, 1986*. Cifras en términos reales, mediante el cálculo de pesos corrientes a pesos constantes de 1980.

<sup>29</sup> Alcides, José, "La cuestión fiscal en la política de estabilización de México" en *Deuda, inflación y déficit. Una perspectiva macroeconómica de la política fiscal*, Capítulo 7. UAM, 1997, p. 198.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Ante esta situación, la magnitud del déficit presupuestal del sector público era ya insostenible cuando pasa de 5.1% del PIB en 1977 a 14.6% en 1982, cabe resaltar que el déficit presupuestal crece exponencialmente de 1980 a 1981 (de 5.9% del PIB a 12.4% respectivamente, ver cuadro 2.3).

Se concluye que aunque aumentaron los ingresos totales del sector público en términos reales, los "avances" en la cuestión tributaria no fueron suficientes para lograr por esta vía el financiamiento del gasto público en expansión.

Por otra parte, se cuestiona la legitimidad de la expansión del gasto público por su escasa participación en el incremento de la productividad económica, toda vez que a la mayor intervención gubernamental en los asuntos económicos se considera que correspondió una creciente burocracia estatal que absorbió gran parte del gasto corriente del Estado. En opinión de Bazdresch y Levy "el drástico crecimiento de los gastos, presentó amplias oportunidades para la corrupción y generó grandes ineficiencias en virtud de la rapidez con la que se gastaban los recursos"<sup>30</sup>.

La presencia de déficit crecientes en el presupuesto fiscal y en la cuenta corriente fueron relevantes en el sexenio 1977-1982. Siguiendo una línea de análisis macroeconómico se señala que "el déficit del sector público se tradujo en déficit externo ante la falta de capacidad productiva interna para satisfacer el crecimiento de la demanda y por el carácter dependiente que había generado el proceso de industrialización. El déficit de la cuenta corriente tuvo un incremento de 1 600 mdd en 1977 a 16 000 mdd en 1981. Resulta paradójico que el extraordinario aumento en el valor de las exportaciones petroleras se asociara con la ampliación de una brecha comercial en la balanza de pagos y no con su disminución: la elevación en el coeficiente de importaciones por unidad de producto, a su vez, parece haber sido determinado por tres factores principales: a) el problema estructural de la industria mexicana, que no puede crecer sin

---

<sup>30</sup> Bazdresch y Levy, *op.cit.*, p. 284.

incurrir en desequilibrios comerciales crecientes; b) la importante apreciación del peso debido a que la inflación se aceleró, mientras que el tipo de cambio se mantuvo virtualmente fijo; c) el aumento de las importaciones requeridas para la expansión de la industria petrolera<sup>31</sup>.

Desde el punto de vista oficial, tanto los déficit fiscales como los déficit en cuenta corriente fueron financiados mediante deuda externa durante el período 1977-1982, aunque hay que señalar que a pesar de la constancia con que ingresaron al país corrientes netas anuales de recursos provenientes del exterior, fue en un solo año (1981) cuando el saldo de la deuda externa pública creció de manera exponencial. Lo anterior lleva a suponer de nueva cuenta que la cantidad desproporcionada de deuda externa que contrató el sector público en ese año (19 148 mdd, o sea un aumento de 63% en un solo año), respondió a la fuga de capitales que detonó la baja en el precio de petróleo en mayo de 1981.

En el cuadro 2.4 se observa el crecimiento de la deuda externa total de México entre 1976-1982. A pesar de que durante los primeros tres años de gobierno el nivel del endeudamiento neto se mantuvo en cerca de 3 mil millones de dólares (tal como se pactó con el FMI), el saldo de la deuda externa total mexicana creció considerablemente al pasar de 29 712 mdd en 1977 a 89 863 mdd en 1982. La deuda externa del sector público abarcó entre (70%-80%) del saldo total mientras que la deuda externa del sector privado contribuyó con (25%-35%).

---

<sup>31</sup> Alcides, José, 1997, op cit



**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 2.4**  
**MÉXICO**  
**DEUDA EXTERNA TOTAL**  
**1976-1982**  
**(Millones de dólares)**

Año	SECTOR PÚBLICO	%	SECTOR PRIVADO	%	TOTAL	%
1976	19,600.2	75.1	6,500.0	24.9	26,100.2	100.0
1977	22,912.1	77.1	6,800.0	22.9	29,712.1	100.0
1978	26,264.3	78.5	7,200.0	21.5	33,464.3	100.0
1979	29,757.2	73.9	10,500.0	26.1	40,257.2	100.0
1980	33,812.8	66.7	16,900.0	33.3	50,712.8	100.0
1981	52,960.6	70.7	21,900.0	29.3	74,860.6	100.0
1982	58,874.2	65.5	30,988.7	34.5	89,862.9	100.0

Fuente: Elaboración propia con base en SHCP.

En este sentido cabe vincular una parte del desequilibrio creciente de la cuenta corriente con los incrementos de pago de factores al exterior. "Los pagos netos a factores del exterior pasaron de 1 875 mdd en 1977 a 12 160 mdd en 1981"<sup>32</sup>. Los intereses por la deuda externa total que alcanzaron cerca de 2 000 mdd en 1977 se elevaron continuamente hasta registrar en 1981 -9 500 mdd-. En el cuadro 2.5 se observa la evolución de los intereses que pagó el sector público por tipo de acreedor. Los intereses que pagó el sector público crecieron un promedio anual de 34%. Éstos pasaron de 1 312 mdd en 1977 a casi 6 200 mdd en 1982. Especialmente destaca el incremento de intereses que pagó el sector público a la banca comercial, de 963.4 mdd en 1977 a 5,193.9 mdd en 1982.

<sup>32</sup> Datos de Alcides, José, 1997, op.cit

Cuadro 2.5  
MÉXICO  
PAGO DE INTERESES DEL SECTOR PÚBLICO MEXICANO \*  
1977-1982  
Millones de dólares

Año	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>Pago de intereses a acreedores oficiales</b>	<b>208.1</b>	<b>264.0</b>	<b>277.4</b>	<b>313.7</b>	<b>360.7</b>	<b>428.4</b>
Multilaterales	153.0	195.5	209.7	235.7	255.3	281.2
Multilaterales por concesión	6.8	6.9	6.8	6.6	6.2	5.8
Bilaterales	55.1	68.4	67.7	78.0	105.4	147.2
Bilaterales por concesión	6.2	5.1	4.2	4.6	5.3	4.6
<b>Pago de intereses a acreedores privados</b>	<b>1,104.8</b>	<b>1,633.4</b>	<b>2,609.4</b>	<b>3,565.5</b>	<b>4,455.9</b>	<b>5,739.8</b>
Bonos	91.0	193.4	155.0	252.3	264.1	491.3
Bancos Comerciales	963.4	1,385.9	2,299.6	3,261.1	4,139.0	5,193.9
Otros acreedores privados	50.5	54.0	54.8	51.9	52.7	54.6
<b>Total de intereses pagados</b>	<b>1,312.9</b>	<b>1,897.4</b>	<b>2,886.8</b>	<b>3,879.2</b>	<b>4,816.6</b>	<b>6,168.2</b>

\*Por deuda externa de largo plazo.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, CD-ROM World Development Finance, 2001.

Año con año el servicio total de la deuda externa pública adquirió importancia como proporción del gasto total del sector público. En el cuadro 2.6 se aprecia que el pago de intereses como proporción del gasto público tuvo en todo momento un comportamiento ascendente, al inicio de la década de los setenta la relación Intereses/Gasto público fue de 2.38%, pasó a 4.47% en 1976 y en 1982 alcanzó un nivel de 8%. Las amortizaciones presentaron un comportamiento diferenciado llegando a alcanzar niveles máximos como proporción del gasto público de 13.63 y 16.07% en 1978 y 1979 respectivamente. Lo mismo sucede con el monto total del servicio de la deuda externa pública como proporción del gasto público que llega a representar en los mismo años 1978 y 1979 niveles de 19.50 y 22.57%, ubicándose finalmente en 1982 en 12.17%.

**Cuadro 2.6**  
**MÉXICO**  
**SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA / GASTO PÚBLICO**  
**1970-1982**  
**(%)**

Año	SDExp/ Gasto	Amortizaciones/ Gasto	Intereses / Gasto
1970	7.94	5.45	2.48
1971	7.41	5.09	2.31
1972	7.10	4.93	2.17
1973	6.59	4.47	2.12
1974	5.39	2.80	2.58
1975	4.93	2.35	2.58
1976	9.21	4.73	4.47
1977	14.56	9.18	5.38
1978	19.50	13.63	5.87
1979	22.57	16.07	6.50
1980	12.26	6.23	6.03
1981	9.20	4.0	5.20
1982	12.17	4.19	7.98

Nota: las cifras del servicio de la deuda, amortizaciones y pago de intereses del sector público sólo consideran los pagos efectuados por deuda de largo plazo.

Fuente: Elaboración propia, para Gasto Público: La economía mexicana en cifras; para servicio de la deuda externa pública: Banco Mundial.

La insostenibilidad de las finanzas públicas se hace perceptible en 1981. A partir de la caída en el precio internacional del petróleo en el segundo trimestre de 1981 tuvo lugar una importante salida especulativa de capitales al exterior, reforzando con ello la tendencia alcista de las tasas de interés que venía ocurriendo desde 1978.

Se debe agregar que si bien el año 1981 fue el inicio de la crisis, se sumaron a ella "otros indicadores como: el déficit comercial, la sobrevaluación del tipo de cambio y el déficit fiscal que aumentaron de manera persistente de modo que, cuando la crisis se desencadenaba abruptamente en 1981, ello no fue más que la primera fase de una avalancha especulativa alimentada desde tiempo atrás

por el constante deterioro de los indicadores macroeconómicos que apuntaban a la devaluación”<sup>33</sup>.

La incertidumbre invadió las expectativas económicas durante 1982, no se sabía qué medidas tomaría el gobierno para reducir los desequilibrios macroeconómicos existentes, así como para frenar la fuga de capitales. Ante la notoria sobrevaluación del peso y la incapacidad para poder contener el desequilibrio en la balanza de pagos, las expectativas de una devaluación se fueron difundiendo entre inversionistas, ahorradores y el público en general, por lo que la demanda de dólares aumentó de manera significativa. Finalmente el 17 de febrero de 1982 se anunció la devaluación del peso y se inició un proceso de ajuste para la economía mexicana.

La escasez de divisas así como las devaluaciones del peso (en agosto del mismo año se devalúa de nuevo el peso), ocasionaron problemas para cumplir con el servicio de la deuda externa pública y privada. Por su parte, una parte importante de los créditos contratados en los últimos años vencían en el corto plazo. El Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, ilustró la escasez de divisas así: “el ingreso nacional, al igual que el PIB, se había contraído y el sistema financiero ya no captaba suficiente ahorro, el ahorro interno cayó en cerca de 3 puntos del PIB; incluyendo la caída del ahorro externo, la disponibilidad de recursos para financiar la inversión se redujo en 20%. El sector público registró por segundo año un déficit superior al 15% del producto y superior a la inversión. Es decir, los ingresos no alcanzaron a cubrir el gasto corriente, y el peso relativo de la deuda era ya de 40 centavos por cada peso gastado”<sup>34</sup>.

A pesar de estas condiciones el sector público pudo contratar todavía algunos créditos durante los primeros siete meses de 1982, como el crédito jumbo por 2 500 mdd que otorgó la banca comercial al Gobierno Federal en julio de 1982.

---

<sup>33</sup> Martínez, Raymundo, op.cit., 1997, p.78.

<sup>34</sup> Citado por Green, 1998, op.cit., p.56-57.

"Al formalizarse dicha operación, paradójicamente se cerró el crédito externo voluntario para el sector público"... "Ante el acelerado descenso de las reservas internacionales y dado el elevado monto de recursos necesarios para dar servicio a la deuda externa, México inicio contactos con el FMI y con autoridades financieras del gobierno estadounidense... en agosto de 1982 se tenían que amortizar alrededor de 700 mdd en créditos de corto plazo y las reservas no llegaban a 100 mdd. No había otra salida, el 12 de agosto de 1982, el gobierno entabló comunicación con las principales autoridades financieras de Estados Unidos, con el fin de notificarles la incapacidad de México para pagar los intereses y el principal que estaban por vencer y que debido a las perspectivas económicas del país era posible prever que dicha situación se prolongaría tiempo indefinido"<sup>35</sup>.

El momento culminante de la crisis ocurrió en septiembre cuando el presidente nacionalizó la banca. Al quedar los bancos privados en manos del Estado, sus adeudos pasaron a formar parte de la deuda pública externa, con lo que el sector público alcanzó una participación de 82% en el saldo total de la deuda externa y el sector privado asumió el 18% restante.

---

<sup>35</sup> Gurria, op.cit., 1993.

## CAPITULO III

### **Reestructuración de la deuda externa y disponibilidad de recursos del sector público**

La falta de recursos para cubrir los pagos de la deuda pública externa en 1982 propició continuas negociaciones entre el gobierno mexicano y sus principales acreedores. Los mecanismos diseñados para "dar solución" al problema de pagos se concretaron en las reestructuraciones de la deuda externa del sector público llevadas a cabo en 1983, 1985, 1986 y 1989.

Mediante las renegociaciones de 1983 y 1985 se consiguieron diferir los vencimientos de capital del sector público y recursos financieros adicionales cuyo monto en realidad fue poco significativo para aliviar el problema de pagos que enfrentaba México. Las reestructuraciones de 1986 y 1989 en apariencia fueron una muestra de la flexibilidad de los acreedores privados al expresar mediante el Plan Baker en 1985 su *preocupación por impulsar el crecimiento de las economías latinoamericanas* y mediante el Plan Brady en 1989 el *propósito de reducir el principal y los intereses de la deuda externa*.

A pesar de que surgieron durante los años ochenta propuestas por el lado de la unión latinoamericana para avanzar en la solución del problema del servicio de la deuda externa<sup>36</sup>, la lógica que siguieron las renegociaciones ocurrió bajo la influencia directa de los planes creados por Estados Unidos que obedecieron a la intención acreedora de que las economías deudoras no dejaran de cumplir con el servicio de su deuda externa.

---

<sup>36</sup> Consenso de Cartagena, Reuniones de la Habana y Montevideo, CEPAL, SELA, etc.

El servicio de la deuda externa, la restricción de la parte acreedora para otorgar nuevos recursos, así como las políticas restrictivas de corte monetario impuestas por el FMI a México para acceder a renegociar su deuda, dieron lugar al estancamiento económico y social de los años ochenta que son calificados como la "*década perdida*".

El servicio de la deuda externa pública acumulado en el periodo 1982-1989 alcanzó 79,293 millones de dólares, superando con mucho el monto acumulado de recursos nuevos que obtuvo el país por 20,331 millones de dólares en el mismo lapso (ver cuadro "A" en el Anexo de este capítulo, endeudamiento neto acumulado del sector público 1982-1989).

Continuar cumpliendo con el pago de intereses de la deuda externa implicó límites severos para el financiamiento de la inversión pública y privada y para la importación tradicional de bienes que la industria mexicana demanda para crecer. Todo ello resultó en una tasa de crecimiento media anual durante los años ochenta de solo 0.2%<sup>37</sup>.

El presente capítulo consta de tres apartados. El primero presenta los resultados de los programas de reestructuración de la deuda externa del sector público en términos del servicio de la deuda externa. El segundo presenta las reformas económicas de los años ochenta que el gobierno mexicano fue adoptando en el marco de los programas de estabilización y ajuste estructural planteados por el FMI. El tercer apartado explica los cambios que tuvieron las finanzas públicas después de la crisis de 1982, en el marco de una concepción que plantea la mínima intervención del Estado en los asuntos económicos y el redimensionamiento del sector público.

---

<sup>37</sup> Cifra de Estay y García, (coords.) *Treinta años de economía 1965-1995*, Benemérita Universidad de Puebla, 1996, p. 77.

### 3.1 Programas de reestructuración de la deuda externa pública 1982-1989

Después de ratificar su imposibilidad financiera para enfrentar el principal de la deuda externa pública en 1982, las acciones inmediatas del gobierno mexicano consistieron en negociar prórrogas de vencimiento durante 1982-1983. De esta manera se consiguió "*dar un respiro*" a las entidades del sector público en el pago de capital externo y "*aliviar*" en el corto plazo las necesidades de divisas del país. Durante 1982-1983 en la administración de Miguel de la Madrid se negociaron tres prórrogas para el vencimiento de pagos del sector público:

- La primera se concedió por 3 meses, a partir del 23 de agosto de 1982, y se llevó a cabo sobre una base de tasa Prime o Libor a elección del prestamista, con la adición de un margen establecido para todos los prestamistas participantes.
- La segunda prórroga se negoció por 4 meses, a partir del 23 de noviembre de 1982, venció en marzo de 1983.
- La tercera, se solicitó por 5 meses, a partir del 17 de marzo de 1983 al 15 de agosto de 1983.

El periodo de prórrogas en el vencimiento de capital del sector público, sirvió de margen para preparar los mecanismos bajo los cuales se llevó a cabo la primera reestructuración de la deuda externa pública por un monto de 23, 000 millones de dólares que vencían entre agosto de 1982 y diciembre de 1984.

De antemano se considera, como señala José Ángel Gurriá<sup>38</sup> que "ha existido una tendencia errónea a creer que los paquetes de reestructuración de la deuda externa, para México, constituyen una solución para los problemas de la deuda externa ... *-No es así -* ... El proceso de reestructuración ayuda en la reducción

<sup>38</sup> Gurriá, José A. "La reestructuración de la deuda: el caso de México" en Griffith, Stephany (comp.), Deuda Externa, Renegociación y Ajuste en América Latina, El Trimestre Económico, No. 61, México, 1988, p.91.



de las presiones de refinanciamiento de la deuda externa, reduciendo la incertidumbre entre prestamistas e inversionistas nacionales y extranjeros; *pero* existe una importante limitación en los procesos de reestructuración que recae en el hecho de que *los intereses de la deuda externa siguen venciendo, constituyendo en general la misma carga que antes de las reestructuraciones...*" Este hecho se confirma al observar los escasos resultados financieros en los que se tradujeron las cuatro renegociaciones de la deuda externa pública en México y se llega a la conclusión de que el pago de intereses durante la década de los ochenta constituyó una problemática importante que no encontró ni alivio ni solución.

La **Primera Reestructuración** de la deuda externa del sector público, concluyó entre agosto y octubre de 1983 e implicó para ello la firma de una Carta de Intención en la que el gobierno mexicano se comprometía a aplicar las políticas de ajuste económico dictadas por el FMI. La tarea del FMI a partir de entonces sería vigilar su implementación para garantizar el pago de los países deudores a los acreedores privados.

Los resultados de esta reestructuración fueron:

- La amortización del paquete integrado por 23,000 mdd se extendió a un plazo de ocho años con cuatro de gracia.
- Su costo implicó sobretasas de 1.75% sobre Prime y de 1.875% sobre Libor, además de una comisión de 1%.
- Se consiguió apoyo crediticio nuevo por parte de la banca privada transnacional, por un monto de 5,000 mdd bajo las siguientes condiciones: 6 años de plazo con 3 de gracia, un costo de Libor más 2 ¼ % ó Prime más 2 1/8 % y una comisión de 1 ¼ %.

Aunque mediante esta reestructuración se consiguió diferir las amortizaciones más urgentes de la deuda externa pública, se considera que el costo de la

misma fue sumamente oneroso, al tomar en cuenta las condiciones financieras internas en que se encontraba la economía mexicana y que "los intereses de la deuda continuaron pagándose con puntualidad afectando la cuenta corriente del país ... Incluso después del 23 de agosto de 1982 las entidades del sector público de México continuaron pagando las amortizaciones y los intereses de las obligaciones excluidas del programa de reestructuración a su vencimiento"<sup>39</sup>.

Por otra parte, el préstamo por 5,000 millones de dólares en dinero nuevo resultaba insuficiente ante la magnitud de los problemas crediticios de México . Tan sólo en 1983 México debía pagar por concepto de intereses de la deuda externa pública 6,594 mdd más 4,827 mdd por concepto de amortizaciones. El servicio de la deuda externa pública en 1983 sumó 11,421 mdd (ver cuadro A, Anexo), poco más del doble de los recursos adicionales obtenidos como crédito sindicado. El costo de este crédito resultó más oneroso que el de la cantidad reestructurada, dado que los bancos acreedores demandaron altos márgenes para animarse a prestar fondos nuevos.

La primera reestructuración no resolvió la necesidad de divisas para ese año ni consiguió que se abarcaran totalmente las deudas por vencer en los siguientes años. Por ello en la **Segunda Reestructuración** el gobierno incluyó vencimientos futuros y solicitó recursos financieros adicionales. Para acceder a esta negociación también se elaboró una carta de compromisos en materia de política económica con el FMI que ratificaba "la formulación de un marco macroeconómico de largo plazo; en el frente interno, mediante una reducción continua del déficit del sector público y el apoyo a la actividad del sector privado como el motor principal del crecimiento económico a futuro; en el frente externo, se proyectaba un crecimiento continuo de las exportaciones no petroleras

---

<sup>39</sup> Ibid, p.80.

cercano al 13% anual con políticas cambiarias y otras políticas macroeconómicas apropiadas<sup>40</sup>.

La segunda reestructuración se concretó entre marzo y agosto de 1985, al conseguir efectivamente la reprogramación de vencimientos para deudas futuras. El monto total sujeto a reestructuración fue de 48,000 millones de dólares integrados por: a) 20,000 mdd que vencerían entre 1985 y 1990, y que no fueron considerados en la renegociación de 1983; b) 23,000 mdd que ya habían sido reprogramados a un plazo de ocho años; y c) los 5,000 mdd obtenidos como dinero nuevo. Los resultados fueron:

- Del total, 43,000 millones de dólares se reprogramaron a 14 años, con un esquema de pagos crecientes a partir de 1986.
- Se sustituyó la tasa Prime por la tasa de certificados de depósito en una parte del monto de la deuda, para el resto se aplicaría la Libor más una sobretasa promedio de 1 1/8% durante los 14 años de vida del monto reestructurado, sin comisión por la operación.
- Por el crédito de 5,000 mdd, se pagarían 1,000 en 1984 y el resto en un plazo de 10 años con 5 de gracia, y diferenciales reducidos al 1.5% sobre Libor y a 1.125% sobre la Prime.
- Se obtuvo dinero nuevo por 3,800 mdd bajo las siguientes condiciones: 10 años de plazo, 5 1/2 de gracia, tasa Libor más 1 1/2 % o Prime más 1 1/8 % y una comisión reducida de 5/8.

Se concluye que a pesar de que la segunda reestructuración de la deuda externa del sector público comprendió el aplazamiento de un monto mayor, las condiciones crediticias convenidas continuaron siendo onerosas pese a las reducciones en márgenes y comisiones que se otorgaron. Además, para 1985 la política económica recesiva aplicada por el gobierno de México dio como resultado una significativa reducción en la tasa de crecimiento del PIB, de modo que al panorama económico de 1985 -1986 se sumaron sucesos importantes

<sup>40</sup> Ibid, p.90.

como la devaluación del peso el 11 de julio de 1985, los terremotos de septiembre de 1985, la baja pronunciada de los precios del petróleo en 1986.

Ante esta situación se dio inicio a la **Tercera Reestructuración**. La Carta de Intención que México firmó con el FMI en esta ocasión, era una réplica de los pronunciamientos establecidos en el Plan Baker. Este plan fue anunciado por el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, en octubre de 1985 con el objetivo de "*favorecer el crecimiento económico de los países deudores*". Su aplicación requirió profundizar las reformas estructurales de las economías sobre todo en materia de liberación comercial y financiera. " El Plan Baker no ofreció una salida al problema de la deuda, pero corroboró la intención de Estados Unidos de sostener por todos los medios la capacidad de pago de los prestatarios y evitar una acción concertada de los mismos"<sup>41</sup>.

La tercera reestructuración de la deuda externa pública se concretó en 1986, y consiguió:

- la reestructuración de deuda antigua (reestructurada en 1985) por un monto de 43,000 mdd a un plazo de 20 años con 7 de gracia, y una disminución en la sobretasa de 1 1/8 % a 13/16 % sobre Libor;
- se obtuvieron créditos por 6,000 mdd pactados a un plazo de 12 años con 5 de gracia y una tasa Libor más 13/16 %;
- la banca comercial otorgó facilidades contingentes (que no existieron en negociaciones anteriores) por 1,400 mdd en caso de que fueran necesarias para cubrir bajas en el precio del petróleo;
- el Eximbank de Japón otorgó un crédito de 1,000 mdd para el proyecto petrolero del Pacífico, para terminar la segunda etapa de "Las Truchas" y para apoyar la exportación de manufacturas mexicanas.

---

<sup>41</sup> Correa, Ma. Eugenia. Los mercados financieros y la crisis en América Latina, IIEc-UNAM, México, 1992, p 99

Al concluir un periodo de complejas negociaciones con tres reestructuraciones de la deuda externa del sector público, se asume que los alcances de dichos mecanismos se centraron en el aplazamiento del problema de pagos de México y lejos de encontrar una solución definitiva al problema de la deuda externa implicó que el país permaneciera sin salir de la crisis. En el periodo de 1982-1986, a pesar de la transformación del perfil de la deuda en una corriente de pagos de largo plazo y la reducción de sobretasas y comisiones, el gobierno mexicano pagó por concepto de la deuda externa pública un monto de 51,269 mdd <sup>42</sup>, obedeciendo desde nuestro punto a las siguientes razones:

- El pago de intereses sobre la deuda externa pública vigente nunca dejó de pagarse, a lo que se añadió los intereses generados por los créditos nuevos.
- No se concretaron propuestas para la reestructuración de esta parte onerosa de la deuda pública.
- La renovación de la deuda externa con vencimiento mayor, aún con las ventajas de las reestructuraciones de 1985-1986, continuaron implicando elevadas sobretasas y comisiones por realizar dichas operaciones.
- Los programas de ajuste económico que acompañaron al proceso extenso de reestructuración de la deuda externa implicaron austeridad por el lado de la política económica interna y la restricción para acceder a financiamiento externo suficiente a través del mercado internacional de capitales.
- La principal limitante del crecimiento económico de los años ochenta, la constituyó el pago de intereses acumulados de la deuda externa pública, que junto con el incremento de los intereses de la deuda pública interna constituyeron una importante restricción de recursos para la economía mexicana.

---

<sup>42</sup> Suma de amortizaciones e intereses de 1982 a 1986, según datos del Banco Mundial, cuadro A, Anexo.

"Al terminar el sexenio de Miguel de la Madrid en 1988 solo por concepto de intereses de la deuda interna y externa del sector público, se erogaron 63,582 millones de pesos, monto que significó el 15.3% del PIB (416 305mdp) registrado en aquel año"<sup>43</sup>.

La **Cuarta Reestructuración** de la deuda externa es tal vez la más importante en términos de lo "exitosa" que resultó desde el punto de vista oficial. La espectacularidad con la que Carlos Salinas anunció en 1990 que el problema de la deuda externa había quedado atrás, obedeció más bien a una campaña gubernamental para fortalecer la imagen presidencial (debilitada entre muchas cuestiones por haber llegado a la presidencia de manera fraudulenta en las elecciones de 1988)<sup>44</sup>.

La influencia directa para negociar la reestructuración de la deuda externa en 1989-1990 en México, fue el Plan Brady, que al igual que el plan estadounidense de 1985 manifestó su preocupación por el crecimiento de las economías deudoras y la profundización del cambio estructural. La diferencia del Plan Brady radicó en la propuesta de reducir la transferencia neta de recursos de las economías deudoras mediante disminuciones en el saldo de la deuda externa y reducción en las tasas de interés. Tales "*beneficios*" se condicionaron una vez más a profundizar las medidas de ajuste y cambio estructural, con especial énfasis en: a) alentar los flujos de inversión, b) fortalecer el ahorro interno y c) promover el retorno de capitales, además de continuar con las reformas emprendidas en los años anteriores: a) privatización de paraestatales, b) consolidación de la apertura comercial, c) reducción de los déficit en cuenta corriente y en las finanzas públicas, mediante políticas monetarias, fiscales y cambiarias restrictivas. El Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994 de hecho adoptó como propias las recomendaciones del FMI en materia de política económica.

<sup>43</sup> Datos históricos de México, 2000.

<sup>44</sup> Ver Álvarez, Alejandro y Mendoza, Gabriel en *México 1988-1991 ¿Un ajuste económico exitoso?*, UNAM- FE, 1991, p.42-43.

Los resultados de la cuarta reestructuración de la deuda externa se dieron a conocer el 23 de julio de 1989 por el presidente Carlos Salinas. Parecía muy favorable para México por lo que con esta se conseguía: *reducción del principal, disminución de las tasas de interés, y la obtención de créditos nuevos.*

La deuda elegible para reestructurarse quedó conformada solamente por los pasivos de México con la banca transnacional por un monto de 48, 231 millones de dólares. Las opciones para la reestructuración fueron las planteadas en el Plan Brady mediante mecanismos de mercado que ya venía promoviendo el Banco Mundial.

Para acceder a reestructurar la deuda externa pública de México, cada banco acreedor contó con un menú de opciones para elegir entre ellas. En el Informe Anual del Banco de México, 1990 se detalla cada opción de la siguiente manera:

- 1) ***"sustituir deuda original por bonos de descuento; los bonos a descuento implican una reducción de 35% sobre el capital de la deuda antigua, pagan intereses semestrales con base en una tasa Libor en dólares más 13/16 %; son a un plazo de 30 años con el principal garantizado por bonos cupón cero y con garantía por 18 meses del pago de intereses con una reducción del 35% sobre el principal de su deuda antigua;***
- 2) ***sustituir deuda original por bonos a la par; los bonos a la par pagan intereses semestrales con base en una tasa fija de 6.25 % en dólares, son a 30 años, el principal está garantizado con bonos cupón cero y existe la garantía del pago de intereses por 18 meses;***
- 3) ***aportar dinero nuevo; los acreedores aportan recursos frescos entre 1990-1992 por un monto equivalente al 25% del saldo original de la deuda a favor de quienes elijan esta opción***<sup>45</sup>.

<sup>45</sup> Informe Anual del Banco de México, 1990.

El acuerdo sobre la cuarta reestructuración de la deuda externa pública se trató de "un arreglo que prosperó debido a la presión directa del gobierno norteamericano sobre los bancos acreedores y ... la estructura del menú de opciones reveló que ese apoyo estuvo prácticamente administrado por los bancos que finalmente optaron con el 41% del saldo para reducir el monto del principal; con el 47% del saldo para fijar las tasas de interés en 6.25%; y sólo el 12% del saldo correspondió a la aportación de recursos nuevos, asunto este último de la mayor importancia para cumplir con las metas de crecimiento fijadas por el gobierno"<sup>46</sup>.

De esta manera, de acuerdo con la elección de los acreedores planteada anteriormente, los resultados de la cuarta reestructuración se tradujeron en los siguientes términos :

- Del monto sometido a reestructuración, el 41% (19,774.7 mdd) fue motivo de reducción en un 35% ( o sea una disminución de 6,921.7 mdd) con lo que el monto de 19,774.7 mdd (deuda antigua) descendió a 12,853.5 mdd (deuda nueva);
- el 47% (22,668.57 mdd) fue motivo de reducción de tasas de interés, pagando una tasa fija de 6.25%, o sea 1,416.7 mdd semestrales durante treinta años;
- el 12% (5,787.7 mdd) constituyeron la base sobre la cual los acreedores que aceptaron hacer nuevos préstamos otorgarían el 25% de ese total , o sea 1,446.9 mdd en créditos nuevos para el país durante 1990-1992.

En los hechos, las quitas de capital por 6,921.7 mdd , se vieron anulados pues tan sólo las amortizaciones que México realizó entre 1989 y 1991 sumaron 8,660 mdd (ver Cuadro A, Anexo). En cuanto a la reducción de intereses a una tasa de 6.25% semestral durante 30 años, implicó el pago anual de 2,833.4 mdd , lo que también se vio anulado al comparar el pago de intereses que se

<sup>46</sup> Álvarez, Alejandro y Mendoza Gabriel , 1991, op.cit., p.42.



hubieran realizado ante el nivel que registró la tasa Libor en los tres años siguientes a la reestructuración. La tasa Libor disminuyó durante 1991, 1992 y 1993 a niveles de 4.90%, 3.63% y 3.22% respectivamente, lo que habría significado pagos de intereses por 2,200 mdd en 1991, 822.8 mdd en 1992 y 730 mdd en 1993 (montos inferiores a los que se consiguieron con la opción acreedora de fijación de la tasa de interés a 6.25%).

Se asume que los alcances de tan "exitosa" reestructuración, como lo han llegado a afirmar investigadores importantes, "fueron escasos". En todo caso el mecanismo de convertir "deuda vieja" en "deuda nueva" con la garantía de bonos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos constituyó: *"la titulación de la deuda, que además de "acrecentar el mercado secundario de dichos papeles con la consiguiente rentabilidad para los intermediarios, descongeló fondos para los bancos y los dotó de mayor liquidez, acrecentó los mercados de bonos y las utilidades de los intermediarios financieros vinculados a su movimiento" ... Además en los medios financieros se hacía el señalamiento de que "una reserva enorme y líquida de bonos del Tercer Mundo, generaría una gran cantidad de inversionistas institucionales"*<sup>47</sup>.

### **3.2 Reformas económicas en México 1982-1988**

Las políticas de estabilización y ajuste estructural impuestas por recomendación directa del FMI implicaron el cambio de modelo económico para México y su conversión hacia una economía abierta, liberalizada, privatizada e integrada hacia el exterior. A continuación se describen las principales reformas económicas llevadas a cabo en México durante el sexenio de Miguel de la Madrid 1982-1988, en el marco de LA POLÍTICA DE PACTOS. Estos fueron diseñados bajo la lógica fondomonetarista con el objetivo de combatir la inflación y corregir los problemas de balanza de pagos a través de políticas monetarias y fiscales restrictivas.

---

<sup>47</sup> Correa, Eugenia, 1992, op.cit., p.108.

Como marco de referencia se menciona el orden cronológico de cada pacto: 1) PIRE, *Programa Inmediato de Reordenación Económica*, firmado a finales de 1982; 2) PAC, *Programa de Aliento y Crecimiento*, 1986; 3) PSE, *Pacto de Solidaridad Económica*, 1987; 4) PECE, *Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico*, 1989, que en realidad pertenece al gobierno de Carlos Salinas y da continuidad al programa antiinflacionario anterior.

Las reformas económicas del sexenio delamadrista se agrupan en dos etapas:

**Primera Etapa**, las emprendidas de 1982 a 1986, en el marco de PIRE y PAC, cuyos objetivos se centraron en la corrección de las finanzas públicas a través de recortes al gasto público, realineación de precios y tarifas públicas, venta de paraestatales; apertura comercial, corrección del tipo de cambio real, mediante devaluaciones a partir de 1985; contención en la política salarial y política crediticia.

**Segunda Etapa**, con la creación del PSE a fin de contener el crecimiento de la inflación mediante políticas monetaria y cambiaria de anclaje y corregir de manera "permanente" las finanzas públicas así como consolidar la política comercial.

Los cambios en materia de política económica durante el sexenio de Miguel de la Madrid constituyen lo que algunos analistas han dado en llamar como las "Reformas Económicas de Primera Generación", cuyas características se describen a continuación.

➤ **Primera.-** Dado que bajo la visión fondomonetarista permanece la idea de vincular como causa de los problemas inflacionarios y de balanza de pagos a la injerencia creciente del Estado en la economía y su influencia en la creación de desajustes del orden presupuestal, una de las reformas económicas principales del gobierno mexicano consistió desde el inicio de

## los años ochenta en el **cambio de orientación sobre la intervención del Estado en la economía y el redimensionamiento del sector público.**

A partir de esta concepción, el gobierno mexicano ha puesto en práctica el enfoque primordial de los programas antiinflacionarios con base en el planteamiento de la restricción de la demanda agregada, que incluye medidas de austeridad y contracción presupuestal. Desde 1982 el gobierno mexicano ha actuado en esta dirección al ajustar los que considera los componentes permanentes del déficit fiscal: disminución del déficit público, para ello importantes recortes del gasto público, realineación de precios y tarifas del sector público, y desincorporación de empresas paraestatales.

Los programas de austeridad implicaron recortes importantes al gasto programable del sector público e incluyeron: en 1983 reducción de la laboral de las entidades del sector público y la aplicación de Programas de Retiro Voluntario al inicio del sexenio (Aspe, 1993); la reducción del 26.5% en términos reales de 1988 en el nivel de transferencias a la banca de desarrollo y subsidios en el precio de energéticos (Aspe, 1993); la privatización de empresas estatales inició en 1983-1984 con "la venta ocasional de pequeñas empresas no estratégicas y con escasa rentabilidad y la liquidación de paraestatales que duplicaban funciones para el Estado" y entre 1985-1988 se intensificó "con la privatización de empresas de participación estatal mayoritarias pasando de 703 a 252 en este periodo" (Clavijo, 2000, p.38-39). En el sexenio delamadrista el Estado se retiró por completo de las industrias automotriz, bienes de consumo duradero, bienes de capital, textil y del vestido, química básica y parcialmente de la minería, la producción de azúcar, el comercio y los servicios.

Por otro lado, además de la contracción de la demanda agregada, la **política salarial** jugó un papel preponderante como mecanismo para contener las expectativas inflacionarias en los años ochenta. "La negociación del salario

mínimo en diciembre de 1982 fue el patrón básico de ajuste de 1983-1984, definiéndose dos parámetros: la negociación salarial debería basarse en expectativas inflacionarias hacia la baja, ya no tomando como referencia la inflación pasada, a fin de reducir las presiones sociales a favor de la indización, lo que implicaría cierta caída del salario real, inevitable durante el periodo de ajuste<sup>48</sup>. Así se concluye que la política salarial al principio no se entendió como lo que realmente era – una drástica y continua caída del salario real, la pérdida de poder adquisitivo y el consecuente descenso en los niveles de vida de la población, durante la década de los ochenta - .

➤ **Segunda.-** Una reforma de gran importancia, por lo que ha significado en el cambio de modelo económico para México fue la **concepción liberal del comercio exterior**. La principal justificación de la apertura comercial en todo momento fue el alcance de eficiencia, modernidad y competitividad de la economía mexicana; más tarde también se justificó la apertura comercial como mecanismo de apoyo al control inflacionario, puesto que la competencia que implicaba para los productores mexicanos el libre acceso de importaciones al país, facilitaría el control de precios internos. Al inicio del sexenio delamadrista las principales medidas de liberación comercial fueron: la eliminación de permisos a la importación; la reducción gradual en el nivel y dispersión de aranceles; el otorgamiento de incentivos arancelarios para exportadores pudiendo importar de manera temporal materias primas y maquinaria libres de arancel y; la incorporación de México al GATT en 1986.

➤ **Tercera.-** La reforma de **liberación financiera interna** se justificó a fin de elevar el ahorro interno, evitar la fuga de capitales y fomentar la repatriación de los mismos. La reforma financiera interna se basó primeramente en: la flexibilidad de la fijación de tasas de interés , lo cual se tradujo en una tendencia al alza de las tasas pasivas durante los años ochenta. En 1982 se liberó las subastas de CETES con la fijación de montos y rendimientos de

<sup>48</sup> Chávez, Paulina, *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, IIEC-UNAM-Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, 1996, p.54.

acuerdo al mercado, quedando desde entonces como tasa de referencia en la economía. La reforma financiera interna también implicó hacia 1988 una reducción considerable del encaje legal (tasa marginal de reserva obligatoria) de un nivel de 92.2% a 51%. El encaje legal se sustituyó en el siguiente sexenio por el coeficiente de liquidez y posteriormente este también desapareció, lo cual implicó un crecimiento importante del crédito interno (crédito sobre todo al consumo y no productivo).

➤ **Cuarta.- Inversión Extranjera Directa** los principales cambios en este ámbito se promovieron a través de modificaciones en la Ley de Inversión Extranjera vigente desde 1973, para estimular la entrada de inversión extranjera directa. A partir de 1984 la derogación de varias disposiciones

legales permitieron la instalación de empresas de capital mayoritario o totalmente extranjero en sectores exportadores y la apertura de filiales de empresas extranjeras. Se procedió también a simplificar el número de trámites administrativos requeridos para la entrada de este tipo de inversiones.

A partir de la implementación de las reformas económicas de primera generación surgen algunas reflexiones.

La conversión mexicana a un modelo de economía abierta teniendo como eje de su crecimiento al sector exportador, sentó las precondiciones para transformarnos en una economía de maquila, con mano de obra barata, salarios inferiores al promedio de la industria nacional y contratos temporales.

Por otro lado, la entrada libre de importaciones planteada como medida de apoyo al control de precios internos, limitó el desarrollo de cadenas productivas nacionales, en tanto que las exportaciones manufactureras crecieron pero fundamentalmente las relacionadas con la industria maquiladora. Dicho contexto denota que la penetración de empresas transnacionales fue el objetivo

primordial de la política de apertura comercial y de la promoción de la inversión extranjera directa.

Acerca de la política de privatización de empresas estatales "ineficientes, de escasa rentabilidad y no prioritarias para el Estado", surgieron puntos de vista que señalaron que la venta de paraestatales importantes más bien constituyeron oportunidades para el sector privado nacional y extranjero de concretar buenos negocios. Por otra parte, la disciplina fiscal del Estado para equilibrar las finanzas públicas, implicó desde su aplicación la permanencia de la sociedad en un estado de austeridad que le impide crecer y al mismo tiempo existe un límite para todo tipo de inversiones futuras puesto que el servicio de la deuda interna y externa constituyen una pesada carga. Por último, la liberación de las tasas de interés internas y su tendencia al alza durante los años ochenta implicó una redistribución del ingreso positiva para los inversionistas en títulos gubernamentales.

En el capítulo cuarto, se describe la continuidad y ampliación de las reformas económicas en México, durante el sexenio de Carlos Salinas, sobre todo en el ámbito de la desregulación y liberación del sistema financiero que dio lugar a la entrada creciente de inversiones en cartera.

Por el momento, al contar con un panorama más amplio sobre las principales características de la economía mexicana durante los años ochenta y tomando en cuenta las consideraciones anteriores es posible hacer un balance de las prácticas de ajuste implementadas durante el sexenio de Miguel de la Madrid.

El mecanismo de reducción de la demanda agregada se tradujo en la contracción económica de los años ochenta. Francisco Javier Alejo explica en 1985 las consecuencias de seguir con rigurosidad los lineamientos de política económica expuestos por el FMI en México: "la reducción de la demanda condujo también a reducir los salarios reales; ... el nivel del producto interno

bruto se vio afectado negativamente por los fenómenos de redistribución del ingreso, dando lugar a una importante redistribución del ingreso a favor de los receptores de utilidades (el capital) en perjuicio del trabajo, por la caída de los salarios reales y también una redistribución hacia los grupos rentistas por el aumento en la tasa de interés, obedeciendo al principio de evitar fuga de capitales y elevar la captación del ahorro financiero...; la caída de la inversión pública se tradujo en una pérdida de dinamismo de la economía"<sup>49</sup>.

Se asume que "los resultados de los programas de ajuste y estabilización supervisados por el FMI han sido discutibles en materia de crecimiento económico, los costos asociados a la generalización de los programas han sido contracción económica, desempleo y concentración del ingreso"<sup>50</sup> tanto en la experiencia mexicana como los demás países que los han aplicado. Aunque la concepción fondomonetarista supone que un sector exportador, suficientemente desarrollado impedirá la caída de la actividad económica y del empleo, el caso de México no se ha ajustado a estas bondades. "Lo importante en este caso es que se ponen en evidencia los defectos del sistema económico internacional, que en lo comercial es hegemónico, transnacionalizante y con tendencias al proteccionismo de parte de los países desarrollados... aún el estímulo que brindara la recuperación económica internacional, no sería suficiente para compensar la carga y limitación que impone a la economía mexicana el servicio de su deuda externa"<sup>51</sup>.

### **3.3 Situación de las Finanzas Públicas en el periodo 1982-1988**

Como se ha visto hasta el momento, la década de los años ochenta transcurre en el marco de las reestructuraciones de la deuda externa y de la transformación del modelo de crecimiento económico. En esta sección se

---

<sup>49</sup> Francisco J. Alejo, "Racionalidad económica y políticas de los programas de estabilización económica" en Pablo González Casanova y Héctor Aguilar (coords.) *México ante la crisis: el contexto internacional y la crisis económica*. Siglo XXI editores, 1985, p. 369.

<sup>50</sup> *Ibid.*, p.370.

<sup>51</sup> *Ibid.*, p 372-380

señala la tendencia que guardaron las finanzas públicas en México durante los años 1982-1988, tanto del lado de los ingresos como del gasto público. El objetivo es abordar la situación financiera del sector público durante este periodo, restringida por un conjunto de factores que han afectado la disponibilidad de recursos desde entonces :

- ✓ el servicio abultado de la deuda externa pública durante todo el periodo, a pesar de las reestructuraciones a la que fue sometida;
- ✓ el escaso financiamiento externo de estos años;
- ✓ el servicio de la deuda interna, que se convirtió en una fuente creciente de financiamiento del sector público y;
- ✓ el carácter regresivo del sistema fiscal mexicano y su elevada dependencia sobre el nivel de los ingresos petroleros.

Este apartado incluye un primer acercamiento con la hipótesis de trabajo de esta tesis que plantea que la deuda externa pública no ha sido una fuente de financiamiento importante, constante y complementaria de recursos para el sector público, y por el contrario el servicio de la misma ha restado al Estado la posibilidad de fomentar la inversión y con ello el crecimiento . En este sentido se explica que la disponibilidad de recursos del sector público se encuentra limitada por el servicio total de la deuda pública interna y externa, así como por la composición misma de sus ingresos petroleros y no petroleros.

### **3.3.1 Gasto Público en México 1982-1988**

Para lograr el ajuste en las finanzas públicas en México durante 1982-1988 el gobierno implementó recortes importantes al gasto público tanto a nivel administrativo como en gastos de capital. Se redujeron gastos en educación, salud y también subsidios y transferencias<sup>52</sup>. La reducción del déficit presupuestal provino en gran medida de las reducciones ejercidas sobre el

---

<sup>52</sup> Correa (1992); Aspe (1993); Guillén, A. (2000).



gasto programable, esto es, de las partidas de gasto que excluyen los pagos por intereses, comisiones y gastos de la deuda pública.

Como se puede observar en el Cuadro B del Anexo, el gasto programable se redujo en un primer momento al pasar de un nivel del 22% respecto al PIB en 1980 a un nivel de 20.6% en 1983, y al término del sexenio el gasto programable registró un nivel cercano al 16% con respecto al PIB. Los gastos de administración del gobierno federal (sueldos, salarios y otros gastos) se redujeron al pasar de un nivel del 6% como proporción del PIB en 1982 a un nivel de 4% en 1988, por su parte los gastos de operación de organismos y empresas se mantuvieron prácticamente constantes como proporción del PIB.

Una partida que presentó reducciones de mayor relevancia fue la de los gastos de capital ejercidos tanto por el Gobierno Federal como por los Organismos y Empresas del sector público; las cifras del cuadro anterior indican que los gastos de capital del Gobierno Federal pasaron de 4.7% respecto al PIB en 1981 a 1.3% en 1988, mientras que los gastos de capital de Organismos y Empresas del sector público registraron una caída importante de 5.7% respecto al PIB en 1981 a 2.4% en 1988, y 1.9% en 1989.

Asimismo, la participación de la inversión pública en el gasto público total fue decreciendo de manera importante. El cuadro 3.1 muestra que la proporción del gasto público que se destinó para inversión pública decrece de manera continua a partir de 1970 con una participación de 26.7% , más tarde en 1976 significó 22.5% y en 1982 18.4% . De este año en adelante, al tiempo que se aplicaron las políticas de ajuste y estabilización del FMI, la inversión realizada del sector público como proporción del gasto público total continuó su tendencia a la baja hasta registrar en 1987 un nivel mínimo de 10% como proporción del gasto público.

**Cuadro 3.1**  
**SECTOR PÚBLICO MEXICANO**  
**INVERSION REALIZADA COMO PROPORCIÓN DEL GASTO PUBLICO TOTAL**  
**1970-1987**  
**%**

Año	Inversión realizada / Gasto total
1970	26.7
1976	22.5
1982	18.4
1983	16.1
1984	17.1
1985	14.5
1986	9.8
1987	10.1

Fuente: Elaboración propia con datos de inversión y gasto público de SPP, INEGI, 1970-1980, 1983, p.35.

Por el contrario, el gasto no programable, cuyo componente principal es el pago de intereses, comisiones y gastos de la deuda (costo financiero de la deuda pública), registró notables incrementos como proporción del PIB. Los intereses, comisiones y gastos de la deuda ya habían registrado un importante ascenso de 1980 a 1982, cuando como proporción del PIB pasaron de 2.8% a 10.7%. En lo sucesivo los incrementos de mayor importancia en esta partida tuvieron lugar en los años 1986, 1987 y 1988 llegando a niveles de 13.3%, 14.3% y 15.3% respectivamente como proporción del PIB (ver Cuadro C, Anexo). Más significativo aún es señalar la proporción que este tipo de gasto financiero significó como proporción del gasto presupuestal del sector público en los mismos años.

En el cuadro 3.2 se puede apreciar que el costo financiero de la deuda pública como proporción del gasto del sector público registró durante todo el periodo 1982-1988 un promedio cercano al 38%. De igual manera en 1986, 1987 y 1988 tienen lugar los niveles más altos de esta proporción llegando a 38.5%, 47.4% y 45.6 % respectivamente.

**Cuadro 3.2**  
**MÉXICO**  
**Costo financiero de la deuda pública como % del gasto presupuestal del sector público**  
**1980-1989**

	Costo Financiero <sup>1</sup>	Gasto Presupuestal	Costo Financiero/Gasto Presupuestal
	<i>Miliones de pesos</i>	<i>Miliones de pesos</i>	<i>%</i>
1980	145,600	1,401,087	10.44
1981	293,000	2,251,105	13.0
1982	1,376,700	4,066,021	33.9
1983	2,422,300	6,990,737	34.7
1984	3,439,400	11,070,037	31.1
1985	5,779,100	18,690,036	30.9
1986	13,738,300	35,729,384	38.5
1987	40,022,700	84,401,072	47.4
1988	69,011,400	151,484,454	45.6
1989	66,399,200	167,894,041	39.5

Fuente: Elaboración propia, para gasto presupuestal: [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx) para costo financiero de la deuda pública: Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994

1 El costo financiero incluye el pago de intereses, comisiones y otros gastos de la deuda pública total.

Ante estas circunstancias se asume que la "corrección" de las finanzas públicas durante 1983-1988, mediante la reducción al presupuesto (en los rubros del gasto de capital (inversiones públicas) y el gasto en sueldos y salarios) dio lugar a la conversión de déficit primarios del orden de -7.3% respecto al PIB en 1982 a superávit primarios constantes del orden de 8.1% del PIB en 1988<sup>53</sup>. No obstante cabe señalar que el indicador de un superávit primario no refleja en su medición el nivel de corrección de las finanzas públicas, puesto que ignora los intereses pagados por concepto de la deuda pública lo cual muestra una medida parcial del "equilibrio/desequilibrio corregido" durante este periodo.

<sup>53</sup> Datos de Pedro Aspe, "Estabilización macroeconómica y cambio estructural. La experiencia de México (1982-1988)" en *Lecturas del Trimestre Económico* No. 73, Vol. 2, México, 1992, Gráfica 1, p.85.

### 3.3.2 Ingresos públicos en México 1982-1988

Aunque como parte del ajuste, la política tributaria de estos años tuvo como objetivo ampliar la base tributaria, eliminar la evasión fiscal de las empresas y realinear los precios y tarifas públicos, el balance de los años ochenta por el lado de los ingresos del sector público se traduce en un estancamiento de los mismos y su elevada dependencia respecto a los ingresos vinculados con la actividad petrolera.

Los ingresos petroleros como porcentaje de la recaudación total del gobierno federal, descendieron a causa de la baja que registraron los precios internacionales del petróleo durante 1986 y 1988 (pasaron de 43.9% en 1983 a 35.5% en 1988<sup>54</sup>) afectando con ello la recaudación total del gobierno federal. De acuerdo con estos datos se calcula que el nivel promedio de los ingresos petroleros con respecto a la recaudación total del gobierno federal del periodo 1983-1988 se aproximó a un nivel del 42%.

El análisis de Baillet (1993) nos permite señalar que el resto de la recaudación tributaria se concentró en el mismo periodo por orden de importancia en los impuestos de tipo indirecto (IVA, IEPS), en segundo lugar del impuesto directo (ISR a personas físicas y sociedades mercantiles), y en tercer lugar del lado de los ingresos no tributarios contribuyen con mayor peso a su composición los ingresos derivados del rubro (DERECHOS).

Como se puede apreciar en los Cuadros D y E del Anexo, los ingresos tributarios promediaron 8.4% del PIB durante el periodo 1982-1988, aunque cabe señalar que registraron en términos reales descensos durante 1982 (-7.2%), 1983 (-6.4%) y 1984 (-1.8%) y alzas no muy significativas de 0.9% en 1986, 4.4% en 1987 y 3.9% en 1988.

---

<sup>54</sup> Baillet, Alvaro, "Evolución de los ingresos del sector público: 1983-1988" en Bazdresch, Bucay y Lustig (comps.) México, Auge, Crisis y Ajuste, El Trimestre Económico, No. 73, Vol. 3, 1993, p. 36.

Quizá el cambio más importante en la composición de la recaudación tributaria consistió en la tendencia al incremento en la recaudación de impuestos indirectos (IVA) con respecto a los directos (ISR). Se advierte un ascenso en la participación del IVA sobre los ingresos tributarios de 22.3% en 1982 a 29% hacia 1988-1989 (ver Cuadro F, Anexo) y un descenso de la contribución del ISR total sobre los ingresos tributarios de 48% en 1982 a 42% (ver Cuadro G Anexo) en 1988-1989. Lo anterior como resultado de las reformas fiscales emprendidas entre 1983 y 1987.

Las reformas fiscales de estos años consistieron básicamente en la modificación a las tasas impositivas del IVA e ISR. La tasa general del IVA aumentó de 10% a 15% y se amplió su cobertura mediante la eliminación de exenciones. Por su parte, la tasa del ISR empresarial se redujo de una tasa de 42% a 35% (siguiendo la tendencia internacional). "Teóricamente este tipo de reforma fiscal estimularía la inversión y haría congruente la tasa impositiva mexicana con la de otros países, protegiendo la competitividad de las empresas mexicanas"...; se planteaba "que el aumento de los ingresos serían la contrapartida a los recortes del gasto programable previstos"<sup>55</sup>. Como se ha señalado como proporción del PIB apenas aumentaron 0.2 puntos porcentuales durante 1983 y 1984 y 3 puntos más de 1987 a 1988, lo cual permite asumir los cambios efectuados en materia tributaria más que fortalecer la recaudación estuvieron dirigidos a otorgar incentivos al sector privado, fortaleciendo con ello el régimen regresivo del sistema tributario mexicano.

Se concluye por lo tanto que la disponibilidad de recursos del sector público en el periodo 1982-1988, encuentra límites en parte por la composición de los ingresos presupuestales, que recaen en mayor medida sobre los ingresos petroleros y sobre los impuestos indirectos (que gravan al consumo). En 1986 los ingresos petroleros descendieron cerca de 8,500 millones de dólares, ello vinculado a la caída del precio de exportación de la mezcla mexicana en ese

---

<sup>55</sup> Ibid., p.p. 46-47.

año. Por su parte, los impuestos al consumo junto a la caída del salario real y el recorte de gastos de tipo social durante los años 1982-1988 afectaron importantemente el nivel de vida de la población.

Otra limitante a la disponibilidad de recursos del sector público ha sido el servicio a la deuda interna y externa durante estos años. Por el lado del financiamiento externo, el servicio de la deuda externa pública como proporción del gasto público alcanzó un nivel cercano al 20% en promedio de 1982 a 1988, prácticamente el doble de lo que representó la inversión pública como proporción del gasto público (14%). Si durante la década anterior la deuda externa pública financió una parte de los intereses y amortizaciones de la misma, en la década de los años ochenta esta opción no fue posible. El endeudamiento neto acumulado del sector público durante los años 1982-1988 sumó 20,332 millones, a todas luces insuficiente en comparación con el pago de intereses acumulados por 46,500 millones de dólares en el mismo periodo (ver Cuadro A, Anexo). Frente a esta situación el sector público mexicano se caracterizó por efectuar un nivel de transferencias netas negativas durante los años ochenta. Por otra parte, el saldo de la deuda interna del Gobierno Federal ascendió de manera importante al pasar de 2,767.7 millones de pesos en 1982 a 108,947 millones de pesos en 1988.

Al quedar asentados algunas de las limitantes a la disponibilidad de recursos del sector público, se asume que la deuda externa pública no fue una fuente importante y constante de recursos para el sector público, mucho menos fue una fuente complementaria de los ingresos nacionales, por el contrario, el servicio de la deuda pública implicó una significativa salida de recursos financieros que dificultaron en mayor medida las posibilidades de revertir el desempeño negativo de la actividad económica durante los años ochenta. La disponibilidad de recursos del sector público durante estos años se encuentra limitada por el servicio total de la deuda pública interna y externa, así como por la composición de los ingresos del Gobierno Federal.

En el cuadro 3.3 se puede apreciar el crecimiento promedio real anual negativo de -23.4% que registraron los ingresos totales del sector público durante 1982-1988. Debe recordarse que los ingresos totales del sector público se componen de los ingresos ordinarios y los financiamientos interno y externo del Gobierno Federal y de los Organismos y Empresas bajo control presupuestal directo, lo cual confirma que en conjunto las fuentes de financiamiento del sector público presentaron una tendencia a la baja en estos años, limitando con ello las inversiones productivas y el crecimiento económico.

**Cuadro 3.3**  
**MÉXICO**  
**INGRESOS TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO <sup>1</sup>**  
**1982-1988**  
**Tasa de crecimiento real anual**

<i>Año</i>	<i>var anual</i>
1982	18,8%
1983	-14,7%
1984	-3,5%
1985	-2,0%
1986	5,2%
1987	18,5%
1988	-3,8%
<i>Promedio del periodo</i>	<i>-23,4%</i>

<sup>1</sup> Los Ingresos Totales del Sector Público se componen de la suma de los Ingresos del Gobierno Federal (Ingresos Ordinarios + Financiamiento Interno + Financiamiento Externo) más los Ingresos de Organismos y Empresas de Control Presupuestal Directo (Ingresos propios + Financiamiento Interno + Financiamiento Externo).

Fuente. Elaboración propia tomando para su cálculo el INPC 1982=100, Sexto Informe de Gobierno, Carlos Salinas, 1994.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

## **ANEXO ESTADÍSTICO**

### **CAPÍTULO III**



Cuadro A  
MÉXICO  
SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO  
1962-1989

Millones de dólares

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Total 62-69
Disposiciones	11 908	7 165	5 134	3 936	3 264	6 924	4 504	2 669	45 753
Amortizaciones	3 238	4 827	3 693	3 052	2 428	2 307	3 277	2 400	25 422
Endeudamiento neto	8 670	2 368	1 241	883	837	4 617	1 227	469	20 332
Pago de intereses	6 166	6 594	7 379	7 515	6 175	6 323	6 631	7 087	53 870
Transferencias netas	2 502	-426	-6139	-6533	-5338	-1706	-5404	-6588	-33541
Servicio deuda externa del sector público	9 406	11 420	11 272	10 567	8 602	8 630	9 908	9 487	79 292

Fuente: Elaboración propia con base en World Development Finance, 2001, CD-ROM Banco Mundial.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Cuadro B  
MÉXICO  
GASTO PROGRAMABLE DEL SECTOR PÚBLICO  
1980-1989

		% PIB									
		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>TOTAL GASTO PROGRAMABLE</b>		22,0	25,3	20,6	18,9	20,1	18,0	16,6	14,0	16,4	15,0
<b>TOTAL</b>		9,6	11	9	7,5	7,7	7,3	6,2	5,2	5,9	5,8
Gasto Programable Gobierno Federal	Gasto de administración	5,6	6,4	6	4,8	5,1	5,1	4,4	3,7	4,6	4,6
	Gasto de capital	3,9	4,7	3,1	2,7	2,6	2,2	1,8	1,4	1,3	1,2
<b>TOTAL</b>		12,5	14,2	11,5	11,5	12,4	10,7	10,4	8,8	10,5	9,1
Gasto Programable Organismos y Empresas	Gasto de operación	7,4	8,5	7,3	8,2	9	8,1	7,9	6,7	8,1	7,2
	Gasto de capital	5,1	5,7	4,3	3,3	3,5	2,6	2,5	2,1	2,4	1,9

Fuente: Elaboración propia con base en Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994.

Cuadro C  
MÉXICO  
GASTO NO PROGRAMABLE DEL SECTOR PÚBLICO  
1980-1989  
(%) PIB

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>TOTAL GASTO NO PROGRAMABLE</b>	4.8	6.6	12.7	13.4	12.3	12.1	15.3	16.1	18	13.7
Participaciones a Ent. Fed. Y Municipios	1.8	2.4	1.8	2.5	2.5	2.3	1.9	1.8	2.7	2.5
Estímulos fiscales	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0	0
Intereses, gasto y comisiones de la deuda	2.8	4.1	10.7	10.8	9.7	9.8	13.3	14.3	15.3	11.2

Fuente: Elaboración propia con base en Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**Cuadro D**  
**MÉXICO**  
**INGRESOS TRIBUTARIOS / PIB**  
**1981-1988**  
**(%)**

AÑO	INGRESOS TRIBUTARIOS / PIB
1981	9.2
1982	7.5
1983	8.2
1984	8.4
1985	8.0
1986	8.5
1987	7.6
1988	10.6

Fuente: Elaboración propia con base en Sexto Informe de Gobierno, CSG; PIB: Nacional Financiera.

**Cuadro E**  
**MÉXICO**  
**INGRESOS TRIBUTARIOS**  
**1981-1988**  
**Tasa de crecimiento real anual (%)**

AÑO	Tasa de crecimiento real anual
1981	3.5
1982	-7.2
1983	-6.4
1984	-1.8
1985	0.1
1986	0.9
1987	4.4
1988	3.9

Nota: La tasa de crecimiento real anual se calculó con base en los ingresos tributarios a precios de 1980, utilizando INPC 1980=100.

Fuente: Elaboración propia con base en Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994.

Cuadro F

MÉXICO  
ISR / INGRESOS TRIBUTARIOS  
1982-1988

AÑO	% ISR / INGRESOS TRIBUTARIOS
1982	47.9
1983	39.1
1984	39.6
1985	40.4
1986	37.9
1987	36.5
1988	41.8

Fuente: Elaboración propia con datos de Sexto Informe de Gobierno, CSG,1994.

Cuadro G

MÉXICO  
IVA / INGRESOS TRIBUTARIOS  
1982-1988

AÑO	% IVA / INGRESOS TRIBUTARIOS
1982	22.3
1983	29.7
1984	30.4
1985	29.1
1986	26.0
1987	28.9
1988	28.2

Fuente: Elaboración propia con datos de Sexto Informe de Gobierno, CSG,1994.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

## CAPITULO IV

### Crisis financiera 1988 - 1994

El modelo de crecimiento económico para México, después de una década de escaso crecimiento e inflación continuó siendo el promotor de la estabilidad económica con fundamento en el control de las principales variables macroeconómicas y de la modernidad con base en la apertura comercial y financiera de la economía.

Para entender los antecedentes de la crisis financiera de 1994 en México nos remitimos al marco de la política económica a cargo del presidente Carlos Salinas cuyas convicciones propias se sumaron a la continuidad del cambio estructural que alcanzaron las economías emergentes en los años noventa.

Las interpretaciones acerca del origen de la crisis se han multiplicado asumiendo diferentes perspectivas. En este trabajo se hace mención de aquellas que señalan los factores internos y externos adversos para la economía mexicana que junto con los problemas irresueltos de carácter estructural (detectados desde la crisis de 1976): déficit persistente en cuenta corriente de la balanza de pagos, acumulación de deuda externa, etc. configuraron las condiciones para la crisis financiera y bancaria de 1994.

La nueva modalidad de financiamiento externo presente durante los años noventa en las economías emergentes de América Latina, tiene sin lugar a dudas un lugar preponderante en el desarrollo de la crisis. Investigaciones interesantes<sup>56</sup> continúan revelando los efectos desestabilizadores de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales en torno

---

<sup>56</sup> Ver trabajos sobre la crisis financiera de Ma. Eugenia Correa, Alicia Girón, Guadalupe Mántey, Arturo Guillén, Miguel Ángel Rivera, Arturo Huerfía, entre otros



a la configuración de vulnerabilidad y fragilidad en los sistemas bancarios ante la movilidad que ha adquirido el capital internacional.

Como parte de la reforma financiera ampliada durante 1989-1994 en México, se realizaron adecuaciones legales para facilitar el acceso de inversionistas extranjeros en los mercados bursátil y de dinero nacionales. De esta manera se asiste durante los años noventa una amplia expansión de la inversión extranjera de portafolio en México. Desde entonces la colocación de títulos gubernamentales por ejemplo ha premiado con altas tasas de interés a los inversionistas que movilizan su capital de país a país en busca de la mayor rentabilidad. Esta situación ha implicado un elevado costo fiscal en México toda vez que el crecimiento real de las tasas de interés ha sido superior y no corresponde al crecimiento económico real de la economía mexicana<sup>57</sup>.

La particularidad del periodo 1989-1994 es la expansión del crédito al sector privado. Dicho auge sin embargo implicó un nivel de sobreendeudamiento insostenible al momento de manifestarse la crisis mexicana de finales de sexenio. Entre las consecuencias de este proceso se encuentra el hecho de que el sector público finalmente asume como propia gran parte de la cartera vencida acumulada por la banca comercial privada mediante mecanismos como Fobaproa y Procapte y su respectivo costo fiscal sobre las finanzas públicas.

Por otra parte, la deuda externa pública al finalizar el periodo 1989-1994 vuelve a incrementarse como resultado del paquete financiero de apoyo otorgado por Estados Unidos y los OFI's con el fin de emprender los ajustes necesarios así como hacer frente al vencimiento de Tesobonos durante 1995. El servicio de la deuda externa pública nuevamente representa una pesada carga para las finanzas públicas, confirmándose a la economía mexicana como una economía de tipo *Ponzi* que - *emite deuda para pagar deuda* - .

---

<sup>57</sup> Ver Correa, Ma. Eugenia y Mantley, Guadalupe en *Crisis y futuro de la banca en México*, IIEc- UNAM-DGAPA, colección Jesús Silva Herzog, Abril 2002.

El presente capítulo tiene como propósito explicar las causas que determinaron la crisis económica de 1994 en México. Con este fin el capítulo se divide en tres secciones. La primera describe el conjunto de reformas económicas ampliadas que emprendió Carlos Salinas durante su administración dando lugar a la consolidación del modelo neoliberal en México. La segunda analiza las condiciones generales de la economía durante el periodo 1989-1994, destacando una fase inicial de recuperación económica y un descenso posterior hasta la culminación de la crisis en diciembre de 1994. La tercera sección presenta la situación de las finanzas públicas antes y después de la crisis con el fin de mostrar las implicaciones del servicio de la deuda pública sobre los ingresos y gastos del sector público y señalar que en la economía mexicana se hace presente un proceso de desinversión ampliado del cual la economía mexicana no se logra sobreponer.

#### **4.1 Reformas económicas ampliadas 1989-1994**

Los objetivos del gobierno en materia económica, plasmados en el Plan Nacional de Desarrollo no cambiaron en el sentido de conservar la visión fondomonetarista sobre la estabilización y el control inflacionario como metas primordiales para alcanzar crecimiento sostenido en México.

El programa de estabilización económica de Carlos Salinas de Gortari (PECE, 1989) se enfocó en un objetivo particular – la reducción de la inflación – lo que derivó en una combinación de mecanismos de contención de precios concertados entre los sectores gubernamental, sindical y empresarial. Las principales acciones antiinflacionarias se basaron en la aplicación de una política fiscal y monetaria restrictivas por parte del gobierno, el anclaje del tipo de cambio para eliminar la tendencia inercial de la inflación, la continuidad en la contención salarial a través de incrementos con base en la inflación esperada en lugar de la pasada y en un primer momento el control de los precios y tarifas de bienes y servicios del sector público.

El éxito inicial del programa de estabilización se tradujo en una reducción de la inflación de 159% anual en 1987 a 20% en 1989, y reducciones sucesivas.

Para alcanzar el crecimiento sostenido de la economía, se requería bajo la perspectiva gubernamental, poner en marcha *una estrategia de modernización económica, a partir del impulso a la inversión privada, expansión de las exportaciones no petroleras, inversión pública en infraestructura, el fortalecimiento gradual del mercado interno y la reducción del peso de la deuda externa.*

Durante el sexenio de Carlos Salinas, impulsar la modernización del país y la reforma económica (1989-1994) significó consolidar las acciones emprendidas por su antecesor en los siguientes ámbitos:

- **Continuidad de la reforma del Estado.** Ésta se entendió fundamentalmente como la reducción participativa del estado-empresario en gran parte de la actividad productiva nacional, lo cual se llevo a cabo a través de la desincorporación y venta de empresas que aún eran parte del sector público mexicano.

En el sexenio de Carlos Salinas continúa y cobra importancia el proceso de privatización de paraestatales a través de la venta de empresas consideradas de mayor relevancia por su gran poder de mercado. Así pues, el avance significativo en esta materia se integró durante este periodo por la venta de Telmex, los 18 bancos comerciales, empresas industriales, siderúrgicas como SICARTSA y AHMSA, Grupo DINA, Cananea (compañía de cobre), Mexicana de Aviación, Aereoméxico y diversas instituciones financieras como arrendadoras y aseguradoras, entre otras.



"De las 1,115 empresas estatales que había en 1982, más de 80% fueron desincorporadas hacia fines de 1991"<sup>58</sup>. Esto "redujo significativamente la participación del Estado en la generación del producto y el empleo nacionales, y generó recursos por cerca de 29,000 millones de dólares que fueron canalizados principalmente al reembolso de deuda pública interna;... al final del periodo existían 210 empresas paraestatales"<sup>59</sup>.

Por otra parte, la concesión para la administración de activos públicos —una de las variantes utilizadas en la administración salinista para continuar implicando al sector privado en los campos ocupados por el Estado— a partir de 1994 se basó en la concesión para la prestación de algunos servicios de transporte y carga como los ferrocarriles, administraciones portuarias y carreteras, la operación de canales de transmisión de ondas de radio vía satélite, etc.

Aunque no cabe dentro de los propósitos del presente análisis profundizar en este tema, cabe mencionar que desde que comenzó la ola privatizadora en México se han hecho notar en diversos foros algunas de las deficiencias que ha presentado dicho proceso. Se señala por ejemplo que "han existido en muchas operaciones de venta de paraestatales factores de *enorme discrecionalidad al no ofrecer información transparente sobre precios de venta, condiciones de la venta, situación de la empresa y razones que llevan al gobierno a desincorporar empresas sanas, que no representan alguna carga para las finanzas públicas*"<sup>60</sup>.

Además con un gran avance en la privatización de paraestatales en México durante la administración salinista, se llegó a concluir que "fue altamente inequitativa no tanto porque se subvaluaron los activos, sino porque fue utilizada como vehículo para consolidar la posición económica de ciertos

---

<sup>58</sup> Aspe, Pedro, 1992, op.cit.

<sup>59</sup> Guillén, Arturo, *México inicia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo*, México, Plaza y Valdes Editores, 2000, p.63 y 118.

<sup>60</sup> Guillén, Héctor, "El Consenso de Washington en México" en *La contrarrevolución neoliberal*, ed. Era, Mexico, 1997, capítulo 3, p.119-120.

agentes y grupos empresariales, como parte de una estrategia modernizadora de las estructuras productivas"...al haber orientado la privatización hacia agentes o grupos predeterminados se contradijo la necesidad de crear una estructura regulatoria que evitara el surgimiento de prácticas monopólicas"<sup>61</sup>.

➤ Una segunda vertiente de la estrategia modernizadora gubernamental en el periodo 1989- 1994 fue la **profundización de la apertura comercial**. Puesto que durante la administración delamadrista la apertura comercial había partido de la eliminación de licencias para la importación, reducción al mínimo de aranceles y cambios institucionales como la incorporación de México al GATT, consolidar la apertura comercial en la administración salinista consistió fundamentalmente en la formalización del acuerdo de libre comercio con el socio obligado de México.

Por su importancia política y económica destacó la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) concretado entre México, Estados Unidos y Canadá en 1994. Pero también se concluyeron acuerdos comerciales con otros países como: Venezuela, Colombia, Chile, la Comunidad Económica Europea y se iniciaron negociaciones con Centroamérica.

Desde el punto de vista gubernamental el TLCAN para México constituía una importante oportunidad para atraer inversión extranjera y generar fuentes de empleo para los mexicanos, además suponía que la libre competencia mejoraría la productividad de la industria nacional.

Algunos analistas han llegado a señalar que el TLCAN significó un tema de mayor importancia dentro de la agenda estadounidense que de la propia agenda salinista al inicio de su gobierno. Para Estados Unidos, el acuerdo comercial con México *"daba mayores facilidades a la inversión*

---

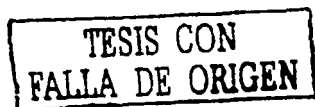
<sup>61</sup> Rivera, Miguel A., *México en la economía global. Tecnología, Espacio e Instituciones*, Ed. Jus, 2000, Cap 5. p 184

norteamericana... coincidió con la lógica de los intereses del nuevo bloque dominante impulsor del modelo neoliberal, constituido por : el capital financiero internacional, las compañías transnacionales, los grupos empresariales mexicanos reconvertidos hacia el exterior y los nuevos grupos financieros mexicanos... Estados Unidos buscaba asegurar, la estabilidad política de su frontera sur; lograr que México se mantuviera en el camino de la reforma económica neoliberal, mediante la aplicación de políticas favorables a los intereses norteamericanos; garantizar una zona segura y cercana de abasto de crudo... y el TLCAN tenía también como objetivo avanzar en la conformación de un bloque regional americano;... al trasladar capitales a México, Estados Unidos elevaría su competitividad, mediante el aprovechamiento de los bajos salarios prevalecientes en el país<sup>62</sup> .

El TLCAN entró en vigor en enero de 1994, inundando paulatinamente el mercado mexicano de todo tipo de productos importados de consumo, bienes intermedios y de capital. Entre sus disposiciones más importantes quedó asentada la apertura gradual de las tres economías en un periodo de 15 años. Se dispuso que el 70% de las exportaciones mexicanas quedarían liberadas del pago de derechos aduanales así como el 40% de las exportaciones estadounidenses y canadienses; y se determinó la práctica de *reglas de origen*, disposición que definió la tasa local de insumos que deberían contener los productos comerciados entre los tres países, con el fin de evitar que México fuera una plataforma para las exportaciones europeas o japonesas hacia Estados Unidos.

En retrospectiva y a siete años de que se cumpla la apertura total entre las economías ha quedado asentado en algunos análisis que los resultados del TLCAN han sido desiguales para los tres países. Para México, al no haberse tomado en cuenta desde el inicio su diferencia productiva respecto a la de sus socios comerciales, quedó sometido a un proceso de claras desventajas para

<sup>62</sup> Guillén A., 2000 op cit., p.100-101.



muchos sectores y empresas mexicanas, que incapaces de competir con los productores estadounidenses y canadienses han sido parte de la ruptura de cadenas productivas en el país.

*" Quizá lo más importante, el TLCAN acentuó la dependencia de la economía hacia las importaciones y los flujos externos de capital " 63.*

- La visión gubernamental sobre la **política de inversión extranjera** en México adquirió relevancia durante 1989-1994 conforme se postuló a favor de la atracción de capitales foráneos. El fomento de la inversión extranjera directa (IED) formó parte de la estrategia oficial para impulsar el crecimiento sostenido de México al suponer que ésta multiplicaba la *generación de empleos directos e indirectos, proveía al país recursos frescos para el sano financiamiento de las empresas, aportaba tecnologías modernas a la planta industrial y alentaba el esfuerzo exportador del país*<sup>64</sup>.

Como se constató en el capítulo anterior, para estimular la IED el gobierno había emprendido desde 1984-1986 una serie de adecuaciones que modificaron el límite existente de su participación en sectores reservados para el Estado.

A partir de 1989 las solicitudes para invertir en México prácticamente se fueron autorizando automáticamente. En el régimen para la inversión extranjera quedaron abiertos totalmente a la IED la rama manufacturera, los sectores del vidrio, celulosa, acero, etc. A partir de 1989 se reclasificaron 15 productos de la petroquímica básica para formar parte de la petroquímica secundaria, rubros en los que se permitía la producción de inversionistas privados (hay que recordar que en 1986 ya se había recurrido a la reclasificación constitucional de 40 productos).

---

<sup>63</sup> Ibid., p.104

<sup>64</sup> Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994.

Por otra parte en 1993 se emitió una nueva Ley de Inversión Extranjera que incluía las disposiciones acordadas en el marco del TLCAN con respecto a la inversión extranjera. Esta ley establece que: "la IE podrá participar en cualquier proporción en el capital social de sociedades mexicanas, adquirir activos fijos, ingresar a nuevos campos de actividad económica o fabricar nuevas líneas de productos, abrir y operar establecimientos..."<sup>65</sup>.

Mediante estas adecuaciones, la IED se duplicó en el transcurso de 1989-1994 registrando para el último año un monto acumulado cercano a los 50,000 millones de dólares. Al respecto se llegó a concluir que dicho monto no fue tan significativo al considerar su impacto en el crecimiento económico de México durante el mismo periodo tal como se había supuesto en el Plan Nacional de Desarrollo.

De acuerdo con Arturo Guillén<sup>66</sup> más del 60% de la IED era de origen estadounidense, y la mayoría se canalizó para la compra de industrias ya establecidas en los sectores manufactureros, de servicios y comercio. Con esta distribución de la IED en México se asume que su impacto tecnológico en el mejoramiento de la planta productiva nacional tampoco figuró como se había supuesto. Por último, en lo que se refiere a la generación de empleos, los datos del mismo autor indican que los puestos de trabajo permanentes en empresas con participación de inversión extranjera representaron solamente el 15% de las plazas permanentes totales registradas en el IMSS en 1993.

Por el contrario, la inversión extranjera de portafolio superó en monto e impacto sobre la economía mexicana el alcanzado por la IED. En el sexenio salinista la entrada masiva de capitales externos atendió a una serie de cambios en las leyes bancarias y bursátiles orientados a autorizar la participación de parte de inversionistas extranjeros en instrumentos de renta variable (acciones empresariales en la Bolsa Mexicana de Valores) y papel gubernamental como

---

<sup>65</sup> Guillén A., 2000, op.cit., p. 107.

<sup>66</sup> Guillén A., 2000, op.cit., p. 109-112.

Cetes y Bondes. La inversión extranjera de portafolio totalizó en el periodo 1989-1994 un monto aproximado de 72,000 millones de dólares, siendo 1993 el año en que se registra la mayor entrada por un monto total de 28,000 millones de dólares.

Entre los factores que influyeron para que México figurara como un importante polo de atracción de capitales externos durante el periodo 1989-1994 destacan varios. En primer lugar las expectativas de los agentes nacionales y externos que se modificaron favorablemente ante el éxito alcanzado en materia inflacionaria y la incidencia positiva para los mercados que la reestructuración y "alivio" de la deuda externa en 1989 significaba. En adición a estos hechos se sostiene que la política de liberalización financiera emprendida durante la administración salinista jugó un papel primordial en la atracción de capitales foráneos de portafolio al permitir su acceso en México. Los inversionistas externos encontraron en los mercados emergentes de América Latina durante los años noventa, mejores rendimientos en comparación con los ofrecidos en Estados Unidos ante la recesión de su economía y la caída en su tasa de interés. México por su parte se constituyó en un verdadero paraíso fiscal para los capitales que invertían en bolsa y papel gubernamental. Más tarde con la ratificación del TLCAN y la invitación formal a México para pertenecer a la OCDE en abril de 1994 se crearon expectativas en torno a que México figurara en el umbral de los países de primer mundo.

Lamentablemente, los capitales de cartera constituyeron (y seguirán constituyendo) inversiones volátiles y vulnerables ante cambios suscitados en el orden económico interno y externo. Finalmente se trató como veremos más adelante, de pasivos empresariales o gubernamentales de corto plazo que incidieron sobre el "equilibrio financiero de la economía" al abandonar el mercado mexicano cuando los acontecimientos de orden político y macroeconómico dejaron de ser favorables.

En síntesis, durante el sexenio de Carlos Salinas se atendió a una importante dependencia de la inversión extranjera de portafolio que funcionó como un mecanismo de financiamiento del creciente desequilibrio en las cuentas externas.<sup>67</sup> El déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente se fue aproximando a una zona de riesgo a lo largo del periodo 1989-1994, principalmente -se reconoce- por el nivel que alcanzaron las importaciones en el marco de la apertura comercial. Esta cuestión será retomada en el siguiente apartado.

➤ Quizá la reforma económica más importante de la administración salinista fue la **liberalización y apertura del sistema financiero** por cuanto dio lugar al ingreso de capital de cartera y modificó la estructura crediticia interna al eliminar el encaje legal y el sistema de canalización selectiva del crédito.

En efecto, la etapa inicial de la liberación financiera había registrado ciertos avances en el sexenio anterior que lograron consolidarse en el periodo 1989-1994 con la eliminación de los mecanismos considerados como generadores del alto grado de represión financiera en las instituciones privadas de crédito. a) Se liberaron las tasas pasivas y en consecuencia las activas, fijadas con anterioridad a través de un tope máximo por las autoridades monetarias; b) hacia 1988 se sustituye el encaje legal (51%) por un coeficiente de liquidez de 30%; c) se elimina el antiguo sistema de cajones selectivos de crédito mediante el cual la banca estaba obligada a canalizar un porcentaje de su crédito a sectores específicos como la agricultura o las pequeñas y medianas empresas.

Así pues, "hacia 1989 ya no existen objetivos en materia de crédito y todas las tasas de interés son determinadas por el juego del mercado;...la política

---

<sup>67</sup> Huerta, Arturo, "La liberalización financiera no genera condiciones de estabilidad monetaria y financiera" p.p. 47-69 en Mantley, Guadalupe y Levy, Noemí (comps) *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el Sudeste Asiático*, UNAM, México, 2000



monetaria ya no recurrió a techos de crédito dirigidos específicamente a los bancos sino a operaciones de mercado abierto<sup>68</sup>.

*De acuerdo con Miguel Ángel Rivera<sup>69</sup>, la elevada represión financiera debió sustituirse por una represión moderada y no por una liberación de las tasas de interés ya que una vez que se eliminó la antigua regulación se produjo un fuerte elevamiento de las tasas activas de interés lo que afectó sobre todo a las pequeñas empresas. Por otra parte el desmantelamiento del sistema de crédito dirigido tuvo consecuencias ruinosas ya que favoreció la excesiva canalización de recursos hacia el consumo suntuario en detrimento de la inversión productiva, constituyendo uno de los contraefectos más perjudiciales de la liberalización bancaria<sup>70</sup>.*

En el sexenio de Carlos Salinas, la reforma del sistema financiero se amplía a partir de 1989 con la iniciativa del ejecutivo enviada al Congreso para el establecimiento de las bases para la reprivatización de la banca comercial y la conformación de grupos financieros. La privatización de la banca comercial se llevó a cabo entre 1991 y 1992. Además se efectuaron una serie de adecuaciones como: a) cambios en la regulación de bancos y el mercado de valores para autorizar la participación de extranjeros en los mercados bursátil y de dinero; b) el gobierno creó una serie de instrumentos de deuda pública (cetes, bondes, petrobonos, ajustabonos, tesobonos) favoreciendo el desarrollo del mercado de capitales y la participación de inversionistas no residentes en él; c) "en 1993 se reestructuró la banca de desarrollo, eliminando su enfoque sectorial y orientándose a resolver algunas de las imperfecciones del mercado crediticio como la desatención a las pequeñas y medianas empresas y el fomento a actividades como la exportación y el desarrollo de infraestructura. Se convirtió en banca de segundo piso y se eliminaron los subsidios a las tasas de

<sup>68</sup> Guillén, Héctor, 2000, p.128.

<sup>69</sup> Rivera, Miguel A., 2000, op cit., p.p. 185-186.

<sup>70</sup> Rivera, Miguel A., 2000, op. cit. p.185-186.





interés ya que éstas se fijaron por encima de CPP de captación<sup>71</sup>; d) en 1994 se decreta la autonomía del banco central con el objetivo de que la política monetaria y financiera se desligase de la influencia política del gobierno, otorgando con ello mayor confianza a los inversionistas y asegurando el objetivo central del Banco de México - *procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda* - .

Podemos concluir que la reforma financiera con todas sus vertientes (liberación o desregulación crediticia, privatización bancaria y apertura de la cuenta de capital) se tradujo en una mayor competencia bancaria y en la expansión descomunal del crédito interno. La llegada masiva de capitales extranjeros para invertir en el sector financiero mexicano formó parte de la apertura financiera, con lo que el ahorro financiero (que comprende la captación de todos los instrumentos) "en 1988 elevó su proporción como porcentaje del PIB de 30% a 50% en 1994; por su parte el financiamiento al sector privado se elevó en el mismo periodo de 14% del PIB a 35%"<sup>72</sup> sin embargo "este incremento del ahorro financiero en el sistema bancario no implicó un aumento del ahorro interno bruto, que pasó de 18.7% del PIB en 1991 a 14.7% en 1994"<sup>73</sup> . En este sentido se indica que una de las señales más elocuentes de las fallas de la reforma financiera en el sistema bancario fue el colapso de la tasa de ahorro privado.

Los años noventa se caracterizan por la inserción de la economía mexicana al modo en que operan los capitales internacionalmente. Estos años se definen como la era en que un gran conglomerado de inversionistas individuales e institucionales son susceptibles de mover una gran masa de capitales en función de sus anticipaciones, basadas en el ánimo de obtener enormes ganancias especulativas.

---

<sup>71</sup> Clavijo, Fernando, 2000, op.cit. p.27-28.

<sup>72</sup> Guillén, A., op.cit. p.124

<sup>73</sup> Clavijo, Fernando, 2000, op.cit. p.31.

## 4.2 Causas de la crisis financiera y bancaria de 1994

Con frecuencia explicar el origen de la crisis resulta complicado y vincularla a un solo tipo de determinantes puede llevar a tener una visión limitada sobre el tema. Por ello se ha recurrido al igual que en el capítulo primero a revisar diferentes perspectivas que incluyen tanto la visión oficial como la visión académica sobre las causas de la crisis financiera y bancaria de 1994. De la combinación de ambas posturas se construye en esta sección una serie de factores explicativos de la crisis. Desde nuestro punto de vista predomina la objetividad con que se desarrollan los trabajos académicos que nos conducen a percibir que - la crisis financiera de 1994 formó parte de los efectos "desestabilizadores" que las reformas estructurales configuraron en las esferas financiera y productiva de la economía mexicana -.

Leopoldo Solís y Arturo Guillén presentan análisis destacados<sup>74</sup> donde muestran el contraste existente entre la visión gubernamental que resalta la presencia de fenómenos coyunturales como causa principal de la crisis, y la visión académica de investigadores independientes cuyo eje central se fundamenta en el señalamiento de fallas de origen estructural en la economía como determinantes de la crisis.

Tomando como punto de partida los trabajos de estos autores se describe en primer lugar la postura oficial sobre la crisis mexicana de 1994. Dada la ubicación temporal de la crisis, presente al término del sexenio salinista y al comienzo del zedillista, existieron lógicamente posiciones que tendieron a deslindar de sus respectivas administraciones toda responsabilidad en la generación de la crisis.

---

<sup>74</sup> Leopoldo Solís, 1998, *Crisis económico-financiera 1994-1995*, México FCE /Economía Latinoamericana/ El Colegio Nacional, y Arturo Guillén op cit. , 2000

El gobierno saliente de Carlos Salinas encontró explicación de la crisis en los llamados errores de diciembre, hecho que ponía énfasis en los errores de aplicación de la política cambiaria de la nueva administración y los acontecimientos de carácter político que se fueron manifestando a lo largo de 1994. El gobierno entrante por su parte, a cargo de Ernesto Zedillo fue poco más sensato al reconocer entre otras cosas la subestimación que se había dado durante la administración pasada al papel especulativo de los capitales depositados en cartera (cuestión aún injustificable si se toma en cuenta que Ernesto Zedillo formó parte del gabinete salinista).

Durante los años 1989-1994 la economía mexicana presentó un desempeño más o menos favorable, en la primera mitad se alcanzaron tasas de crecimiento económico moderadas de 3.3% en 1989, 4.5% en 1990 y 3.6% en 1991<sup>75</sup>. Se concluye que esto debido a los acontecimientos favorables que el gobierno contribuyó a espectacularizar en torno al manejo de su política económica y a la propia dinámica en que la economía mexicana venía entrando a partir de su apertura.

Sin embargo la desaceleración que se pone de manifiesto hacia finales de 1991, persiste en los siguientes dos años al registrar tasas de crecimiento del producto interno bruto descendentes de 2.8% en 1992 y 0.6% en 1993<sup>76</sup>. Se presume que las señales preventivas de la economía entre los inversionistas nacionales y extranjeros empiezan a percibirse a través de indicadores que dejan ver los desequilibrios presentes hasta entonces en la economía mexicana: el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente sostiene una tendencia alcista, mientras la política cambiaria permanece sin ajustarse dado su papel preponderante como parte del anclaje inflacionario.

---

<sup>75</sup> Cifras de Martínez, Raymundo, 1996, op. cit., p. 93.

<sup>76</sup> Ibid.

De acuerdo con Raymundo Martínez<sup>77</sup>, la fuga de capitales de los inversionistas nacionales -*conocedores del final de la trama*- iniciaron su estampida de hecho desde 1991 cuando se perciben los primeros síntomas de la desaceleración.

Sin lugar a dudas permitir que el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente alcanzara cifras desproporcionadas generó incertidumbre, sin embargo recordemos que, aunque con un amplio grado de subestimación en sus efectos desestabilizadores, Carlos Salinas contó con una gran masa de capitales acumulados en la cuenta de capital que permitieron hasta entonces equilibrar las circunstancias.

La visión estructural de la crisis explica como un determinante importante de la misma al problema irresuelto de la dependencia de la economía mexicana en las importaciones, a ello cabe agregar que una parte no menos importante del déficit en la balanza de pagos en cuenta corriente se constituye por el pago de intereses por servicio de la deuda externa y la remisión de utilidades de empresas transnacionales que no se reinvierten productivamente en la economía mexicana.

Pero más importante aún, la visión estructural le otorga a los capitales depositados en cartera una responsabilidad suprema en la construcción y detonación de la fragilidad financiera y bancaria de México al presentarse de manera inevitable la devaluación de 1994. En este sentido, celebrar el reconocimiento zedillista sobre las fallas estructurales acumuladas durante el sexenio salinista, parece incomprensible cuando el mismo mandatario no reconoció que los lineamientos de la política económica a través de sus medidas de desregulación generan y auspician la movilidad de capitales especulativos (mediante políticas de tipo de cambio fijo y altas tasas de interés)

---

<sup>77</sup> Martínez, Raymundo, "La evolución reciente de la deuda externa mexicana" en Ibáñez, José Antonio (coord.) *México, ciclos de deuda y crisis del sector externo*, Plaza y Valdes Editores, México, 1ª edición, noviembre 1997, p.96

que podrían de un momento a otro desestabilizar bruscamente como efectivamente ocurrió a la economía.

La liberalización y apertura financiera son planteadas entonces como medidas tendientes a favorecer los intereses del capital financiero internacional que se multiplica en un entorno globalizado. Los efectos de estas medidas respecto a la política de elevadas tasas de interés y el mantenimiento de un tipo de cambio fijo, han actuado al menos en este sentido - durante 1989-1994 en México, se atrajeron capitales por las mismas vías sujetas a vulnerabilidad ante cambios en las expectativas de los inversionistas -.

Del total de los recursos que entraron al país durante 1989-1994 el 70% correspondía a inversión extranjera de cartera, 71,607 millones de dólares de inversionistas extranjeros atraídos por los altos rendimientos que otorgaba el gobierno mexicano a través de sus instrumentos emitidos en el mercado de dinero así como las ganancias que se preveía alcanzaría el sector privado en algunas ramas recién privatizadas.

Como se hizo mención en la sección anterior, el diferencial de tasas de interés en instrumentos de inversión mexicanos frente a la caída de tasas del mercado estadounidense en la primera mitad de los años noventa, así como las perspectivas nacionales difundidas en términos del buen funcionamiento de la economía con la aplicación de las reformas económicas ampliadas durante este sexenio generaron un importante polo de atracción de capitales para la economía mexicana.

Así pues, las investigaciones académicas reiteran el marco explicativo de la crisis financiera de 1994 en la política financiera de apertura y liberalización que causó efectos desestabilizadores sobre el sistema financiero de otras economías sujetas al mismo proceso de desregulación y que se manifestaron

en crisis sucesivas a la mexicana de 1994: Asia (1997), Rusia (1998), Brasil (1998), Turquía, y recientemente Argentina y Uruguay (2000-2002).

En el caso específico de México, las vertientes más importantes de la reforma financiera ocurrieron en el ámbito de la desregulación del sistema financiero interno y sus adecuaciones legales para que inversionistas extranjeros participaran en él.

La eliminación del encaje legal, la liberación de tasas de interés, así como la eliminación de los cajones selectivos de crédito dieron lugar a una amplia expansión del crédito interno por parte de la banca comercial recién privatizada.

Ante la competencia bancaria suscitada por ampliar sus activos y utilidades, los bancos diversificaron sus carteras de clientes llegando a favorecer peligrosamente el crédito para el consumo suntuario. Es quizá la autorregulación otorgada a la banca privada lo que determinó que ésta se guiara por intereses de grupo e impidiera el desarrollo de mecanismos eficaces de supervisión y regulación de sus instituciones.

De acuerdo con Arturo Huerta y Arturo Guillén<sup>78</sup> los nuevos gestores de la banca en México eran miembros empresariales muy cercanos al aparato tecnócrata presidencial que habían amasado grandes fortunas durante el boom bursátil de los años ochenta y en algunos casos habían administrado la operación de Casas de Bolsa. Sin embargo se deduce poco tenían que ver con el negocio bancario y su experiencia requerida. De esta forma los nuevos propietarios de la banca guiados primordialmente por el interés de maximizar sus utilidades mediante la expansión del crédito y la ampliación de márgenes financieros, tuvieron escasa sensibilidad para desarrollar mecanismos eficientes de selección crediticia y evitar el riesgo de mora en sus carteras.

---

<sup>78</sup> Huerta, 1999, op. cit, p.5 y Guillén, 2000, op. cit., p.67.



Algunos neobanqueros incurrieron además en prácticas ilegales. De acuerdo con la pauta que marca el manejo de instituciones bancarias, entre las más destacadas se reconocen la nula creación de reservas preventivas y normas de capitalización, además de las prácticas de autopréstamos y préstamos cruzados entre bancos amigos y familiares sin exigencia de garantías por el mismo valor de los préstamos que diera respaldo a la cartera crediticia bancaria.

Por otra parte, mediante las adecuaciones emprendidas con el objeto de acceder a una mayor proporción de inversión extranjera directa y permitir la inversión extranjera de portafolio, sobre todo ésta (inversión de cartera) tuvo un auge extraordinario y aparentemente positivo en cuanto a que colocaba a la economía mexicana como una de las más seguras y rentables del planeta.

La importante entrada de capitales foráneos aprovecharon la amplia gama de productos financieros creados por el gobierno mexicano (ajustabonos, petrobonos, bondes, cetes, tesobonos) para invertir de manera rentable sus recursos. La gran liquidez financiera generada a partir de entonces tuvo la función de financiar a su vez a la banca interna para la expansión de sus créditos y al gobierno federal para el refinanciamiento de sus deudas. Pero sobre todo permitió sostener el equilibrio de las cuentas externas puesto que para 1994 el déficit acumulado en cuenta corriente registraba un monto aproximado de 29,000 mdd, lo que expresaba que la dinámica importadora de la economía mexicana había superado por mucho la dinámica exportadora supuestamente beneficiada de la apertura comercial.

Más tarde las expectativas en torno al nivel de los desequilibrios generados en las cuentas externas y la permanencia del tipo de cambio que daba lugar a la sobrevaluación del peso pusieron en entredicho la certidumbre en el sostenimiento de la política económica de Carlos Salinas.

La situación económica, se asume, empeoró ante el alza de la tasa de interés de Estados Unidos en febrero de 1994 y la persistencia de esta tendencia durante todo el año, así como los acontecimientos internos de orden político como el levantamiento armado de Chiapas en enero de 1994 y los asesinatos políticos de Luis Donald Colosio y Ruiz Massieu a lo largo del año. Se asume que estos factores de carácter coyuntural contribuyeron para detonar la fuga de capitales por parte de los inversionistas externos durante 1994. No obstante también se señala que ante el hecho de existir información oculta y divergente entre las autoridades sobre el nivel de las reservas, (alteradas o sobreestimadas en el último informe de gobierno salinista) la fuga de capitales se aceleró.

Los propios instrumentos que había creado el gobierno (Tesobonos) para evitar esa fuga masiva y que habían presentado una amplia demanda entre los inversionistas externos durante 1994 generaron incertidumbre y una fuerte presión financiera después de la devaluación de diciembre de 1994 y el práctico vaciamiento de las reservas.

Los Tesobonos eran instrumentos de corto plazo indizados al valor del dólar cuyo vencimiento se aproximaba en 1995, en este sentido después de la devaluación se tendrían que solventar asumiendo el respectivo ajuste cambiario. De esta manera lo que hasta antes de estallar la crisis era considerado como deuda interna del gobierno federal pasó a formar parte en términos financieros de la deuda externa del sector público.

La devaluación puso de manifiesto durante 1995 la fragilidad que el sector financiero mexicano acumuló durante los años de reforma, en el marco de un sector privado ampliamente favorecido por la expansión crediticia y que después de la devaluación abultó aún más sus deudas y vio reducidos sus ingresos para solventarlas. El sector bancario entró entonces en colapso ante la magnitud acumulada de su cartera vencida.



### 4.3 Finanzas públicas y costo fiscal de la crisis

En el periodo 1989-1994 la continuidad en la privatización de paraestatales grandes formó parte de la estrategia de saneamiento de las finanzas públicas y contribuyó a la generación de superávit primarios (no incluyen el pago de intereses) que fueron calificados desde el punto de vista oficial como "ahorro público". Sin embargo a pesar de que la mayor parte de las paraestatales pasaron a manos privadas, el ajuste de la situación financiera del sector público siguió siendo prioritario y las autoridades mexicanas lo implementaron como la continuidad en la racionalización del gasto público y la "consolidación de fuentes de ingreso permanentes".

El manejo de las finanzas públicas durante la administración salinista formó parte de una estrategia comprometida desde principios de los años ochenta con el manejo prudencial del déficit público y la aplicación de políticas específicas al gasto y a los ingresos públicos.

En este sentido los rasgos generales de la política fiscal salinista se constituyeron por:

- *La reforma fiscal (que en realidad fue miscelánea) cuyos propósitos en el discurso oficial atendían a* : fortalecer los ingresos fiscales mediante la ampliación de la base tributaria, control a la evasión fiscal y simplificación administrativa ; equiparar el nivel competitivo de nuestro sistema fiscal con el de nuestros principales socios comerciales, para lo cual se dio continuidad a la reducción de las tasas impositivas;
- *La restricción en el gasto.* Se redujeron gastos en energía, industria y minería y se obtuvieron ingresos extraordinarios mediante la privatización de grandes empresas públicas, ambas estrategias estuvieron orientadas a la generación de superávit primarios y para hacer frente al servicio de la deuda pública por intereses.

En lo que toca al gasto público en el periodo de administración 1989-1994, a pesar de los recortes continuos, se tuvo la habilidad de poner en práctica una variación del gasto público que permitió en apariencia matizar las reducciones acumuladas desde la implementación de programas de ajuste de corte monetarista. La administración salinista se encargó de difundir – "tomando conciencia" sobre el deterioro en los niveles de vida de la población a raíz de la crisis de 1982 - un "nuevo enfoque de gasto social" en su intento por asegurar la estrategia del cambio estructural.

El Programa Nacional de Solidaridad (PRONASOL) desempeñó esta función aunque los recursos gubernamentales empleados para ello más bien fueron modestos: 0.6% del PIB en 1989 y 1.4% en 1994<sup>79</sup>. Sin embargo con la espectacularidad acostumbrada de la administración salinista, PRONASOL fue reiterado como un programa diseñado para elevar el gasto público social en educación, salud, infraestructura y sobre todo el combate a la pobreza. Estas acciones desde el punto de vista oficial se identificaban con una clase de "liberalismo social".

En el Cuadro H del Anexo de este capítulo se indica el comportamiento del gasto social como proporción del PIB durante 1990-1995. Distribuido en educación, salud y laboral, superación de la pobreza y desarrollo urbano en total registra una proporción porcentual promedio aproximada de 4.3% respecto al PIB. Los gastos en salud, y laboral, superación de la pobreza y desarrollo urbano son los registros más bajos; educación registra un promedio porcentual como proporción del PIB de 2.8% en el mismo periodo, nivel muy inferior al que realizan en promedio los países desarrollados que invierten en educación alrededor de 7 u 8% de su PIB.

Del lado de los ingresos totales del sector público se observa que estos presentaron una tendencia relativamente estable (ver Cuadro I, Anexo) e

---

<sup>79</sup> Cifras de Guillén, Héctor, 1997, op. cit., p.138.

incluso descendente, no obstante la ampliación de la base tributaria, las medidas para reducir la evasión y la simplificación de trámites, se deduce que en gran parte se debió a la reducción casi generalizada de tasas impositivas.

En efecto, las principales adecuaciones emprendidas en materia tributaria por la administración salinista entre 1989-1991 consistieron en: la reducción de tasas al ISR y al IVA. El ISR empresarial se había reducido de 42% a 35% en 1989 igualándolo con la tasa a personas físicas que se reducía de una tasa máxima de 50% a 35%. El IVA se redujo de 15% a 10% en noviembre de 1991. También se redujo IEPS y se introdujo un impuesto al activo de las empresas de 2% que según la versión oficial evitaría que la reducción de las tasas impositivas afectara la recaudación.

En relación a las adecuaciones sobre el ISR, se buscaba "armonizar el sistema fiscal con el de nuestros principales socios comerciales... en 1993 se redujo nuevamente la tasa del ISR empresarial a 34%, quedando por debajo de la tasa marginal más elevada de los Estados Unidos que es de 39.6%"<sup>80</sup>.

No obstante para México una reforma de esta índole contribuyó a la profundización de su tradicional baja carga fiscal en comparación con la de la mayoría de los países desarrollados. Héctor Guillén<sup>81</sup> señala que la carga fiscal en México (ingresos fiscales totales/PIB) en 1991 era de 12% mientras que en Estados Unidos llegaba a 14.1%; por su parte el ISR a personas físicas de México alcanzaba 2.1% y el de Estados Unidos 2.8%; mientras que el ISR empresarial en México era 3.1% del PIB y el de Estados Unidos llegaba al 7%.

Mediante la reforma fiscal de Carlos Salinas, la evolución del ISR como proporción de los ingresos tributarios del gobierno federal es inversa a la registrada durante el sexenio anterior (en el sexenio delamadrista la recaudación total por ISR como proporción de los ingresos tributarios presentó

---

<sup>80</sup> Clavijo, op.cit. p.43.

<sup>81</sup> Guillén, Hector, 1997, p.133.

una tendencia a la baja mientras en el sexenio salinista ocurrió la situación contraria, es decir la relación ISR / Ingresos Tributarios presentó una tendencia al alza), ver Cuadro J, Anexo. Sin embargo a pesar del incremento observado en el ISR total como proporción de los ingresos tributarios, se hace notar que en su composición el ISR captado a nivel empresarial registra un descenso continuo, mientras el ISR asumido por personas físicas presenta un ascenso progresivo (ver Cuadro K, Anexo).

Lo anterior nos permite asumir que la baja carga tributaria en México es en parte resultado de la política económica consolidada durante los años ochenta y noventa que busca "impulsar la inversión privada" y forma parte del fenómeno ampliado de la desigual distribución del ingreso en México. Para ilustrar esta situación algunos especialistas han señalado que desde los años ochenta hasta 1992, el 10% de la población mexicana más rica experimentó incrementos importantes como proporción de los ingresos totales de la población al pasar de un nivel relativo de 32% a 39%, mientras que las familias más pobres, la clase media e incluso la clase media alta redujeron su participación relativa.

La continuidad en el ajuste de la economía durante la administración salinista mediante la reducción de gastos, reducción de los salarios en términos reales y una reforma fiscal "*acompañada de concesiones a los dueños del capital ha venido a consolidar la inequidad presente y futura de la distribución del ingreso*" (Rivera, Miguel A., 2000, p.196). Asumiéndose que al menos ese 10% de la población más rica, "*poseedora de activos físicos y financieros importantes*" se ha visto beneficiada en un escenario que ante "*la movilidad del capital y el nivel elevado de las tasas de interés... les ha permitido... minimizar el costo del ajuste y aumentar su riqueza..*" mientras que el resto de la población ha soportado los costos del ajuste"<sup>82</sup>.

---

<sup>82</sup> Guillén, Héctor. La contrarrevolución neoliberal, México, editorial Era, 1997, cap.4, p.p. 170-172.

La situación en que se desenvuelven las finanzas públicas durante la administración salinista persiste, y empeora al verse afectado prácticamente todos los agentes cuando se hace presente la crisis mexicana a finales de 1994. En el cuadro L del Anexo, se hace notar que desde los primeros meses de 1995 los ingresos y gastos del gobierno federal registraron variaciones reales negativas en los ingresos tributarios (- 12.70%) , el gasto programable (- 17.50%), el gasto de capital (-72%), mientras que los intereses sobre la deuda pública total registra variaciones positivas respecto al periodo anterior del orden del 17.80 %, tan sólo en los primeros meses de 1995 los intereses sobre la deuda externa crecieron 78.40%.

Por último, para concluir esta sección se señala que aunque en apariencia el problema de la deuda externa había sido resuelto mediante la renegociación de 1989 y su saldo permaneció estable a lo largo del sexenio, la crisis financiera de 1994 puso de manifiesto el nivel de sobreendeudamiento público y privado gestado durante estos años.

- La deuda externa total que en 1989 registraba un saldo de 95,641 mdd ascendió en 1994 a 140,000 mdd y en 1995 a 166,780 (ver Cuadro M, Anexo, cifras del Banco Mundial).
- La deuda externa asumida por el sector privado (incluidos los créditos concedidos en aliento a la exportación) totalizaban en 1989 15,135 mdd, para 1994 ascendieron a 44,175 mdd (ver Cuadro M, Anexo).
- El saldo de la deuda externa pública en 1989 registraba un monto de 76,257 mdd; al finalizar 1994 aunque en apariencia no registró un aumento muy importante y se ubicó en 79,331 mdd todavía no incluía los recursos del paquete financiero otorgado a México por más de 50,000 mdd.

En la esfera financiera interna tanto empresas como consumidores resintieron el incremento en el valor de sus deudas a partir del efecto devaluatorio, en lo

sucesivo el incremento en tasas de interés y la pérdida en el poder adquisitivo de sus ingresos contribuyeron para desencadenar una acelerada acumulación de carteras vencidas en la banca comercial privada.

Para evitar un proceso en cadena de quiebras bancarias, a partir de 1995 el Gobierno intervino en la compra de cartera vencida y capitalización de las instituciones mediante programas de rescate implementados a través de Fobaproa y Procapte entre otros.

Los recursos aportados para el saneamiento financiero de la banca privada provinieron de pagarés emitidos por el gobierno a un plazo de diez años y rendimientos del 5% anual sobre el valor del principal. "En principio se señalaba que los pasivos del Fobaproa de 552,000 millones de pesos a una tasa de 5% real que le correspondería pagar al gobierno, implicaría erogaciones por 30,000 millones de pesos para 1998 y 1999...sin embargo se asume que con las fuertes alzas en las tasas de interés aumentaría dicho pago"<sup>83</sup>.

Los pagarés gubernamentales, intercambiados por cartera de mala calidad (prácticamente incobrable) pasaron a constituir parte importante de los activos totales de las instituciones bancarias a partir de entonces.

En este sentido, se entiende que el costo fiscal de la crisis se tradujo en la emisión de deuda pública interna para absorber las pérdidas y recapitalizar a la banca. El efecto inmediato fue el incremento en el servicio de la deuda pública via pago de intereses y su traslado a la carga presupuestaria. El costo fiscal de la totalidad de los programas de saneamiento financiero<sup>84</sup> en 1995 representó el 5.5% del PIB, en 1996 8.4%, en 1997 y 1998 11.9% respectivamente<sup>85</sup>.

Por otra parte, después de la devaluación, las obligaciones externas inmediatas del gobierno quedaron constituidas por los documentos de corto plazo

<sup>83</sup> Arturo Huerta, El Debate del Fobaproa, Editorial Diana México, 1998, p. 124-125.

<sup>84</sup> Constituidos por programas: UDIS, ADE, Fobaproa, Esquema de Capitalización, Autopistas Concesionadas, Créditos agrícolas y pesqueros, Programa para la pequeña y mediana industria.

<sup>85</sup> Cifras de Arturo Huerta, op cit, 1998, p 89-90

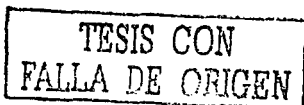
colocados en Tesobonos que irían venciendo a lo largo de 1995. Al inicio de 1995 el monto de los Tesobonos llegaba a 30,000 millones de dólares mientras que era cuestión de días para que las reservas internacionales del Banco de México se agotaran implicando una nueva crisis de pagos similar a la de 1982.

Al tratarse de instrumentos en gran parte adquiridos por inversionistas extranjeros, especialmente fondos de pensión estadounidenses, se entiende la disposición del gobierno estadounidense para otorgar el más amplio paquete financiero de apoyo hasta entonces extendido a un país con problema de pagos para solventar la crisis financiera.

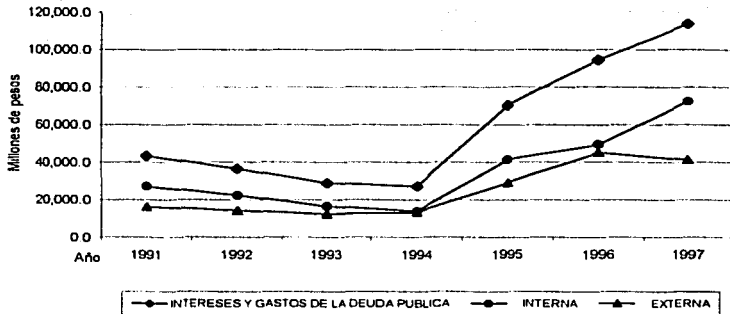
El paquete de apoyo financiero para México sumó poco más de 50,000 millones de dólares entre una canasta de acreedores: Estados Unidos aportó 20,000 mdd, el FMI 17,500, el Banco de Pagos Internacionales 10,000 y 15 bancos comerciales 3,000 más<sup>86</sup>. Se trató de un paquete de apoyo que constituía garantías con base en la producción petrolera de México e implicaría incrementos en el servicio de la deuda.

Para 1995-1996 el costo financiero de la deuda pública (interna y externa) se disparó en millones de pesos corrientes a 70,276.6 mdp y 94,285.2 mdp respectivamente (ver Gráfica no.1). El costo financiero de la deuda pública representó 3.3% como proporción del PIB en 1995 y 24% como proporción del gasto público en el mismo año. En 1996, como proporción del PIB permanece constante en 3% y cambia a 23.4% como proporción del gasto público (ver Cuadros N y O, Anexo).

<sup>86</sup> Correa, Eugenia y Calvo, Ricardo, "Los inversionistas extranjeros en la crisis financiera mexicana" Economía Informa, No 236, marzo de 1995, FE- UNAM, p 34



**Gráfica 1**  
**MEXICO**  
**INTERESES Y GASTOS DE LA DEUDA PÚBLICA**  
**1990-1997**  
**Millones de pesos**



Fuente: Elaboración propia con base en cuadro N, Anexo.

Nuevamente el peso del servicio de la deuda pública, dado los incrementos registrados en los saldos de la deuda externa e interna, recayó en el pago de intereses por deuda externa y deuda interna, intereses devengados por pagarés del Fobaproa e intereses ocultos del refinanciamiento de la deuda, lo que en conjunto implicó un costo muy elevado para la economía mexicana en el sentido en que se han debido limitar recursos para inversión productiva y social. El Cuadro O del Anexo deja ver que el costo financiero de la deuda pública en el periodo considerado es en todo momento superior a las proporciones alcanzadas en gasto de capital en México calculados como porcentajes del PIB y del Gasto Público.



## **ANEXO ESTADÍSTICO**

### **CAPITULO IV**

**Cuadro H**  
**MÉXICO**  
**GASTO SOCIAL / PIB**  
**1990-1995**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Desarrollo Social	3.0%	3.6%	4.2%	5.0%	5.4%	4.7%
Educación	1.9%	2.3%	2.6%	3.3%	3.6%	3.2%
Salud y laboral	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%
Superación de la pobreza	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%
Desarrollo	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

Fuente: Elaboración propia con base en Nafin, La economía mexicana en cifras, 1998.

**Cuadro I**  
**MÉXICO**  
**INGRESOS ORDINARIOS DEL SECTOR PUBLICO FEDERAL**  
**1988-1993**  
*Como proporción del PIB*

	Ing Ordinarios Sect Publico / PIB (%)
1988	25.8
1989	24.4
1990	22.7
1991	24.5
1992	24.9
1993	22.4

Fuente: Elaboración propia con base en Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994.

**TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN**

Cuadro J

MÉXICO  
ISR / Ingresos Tributarios  
1988-1993

(%)

	ISR/ INGRESOS TRIBUTARIOS
1988	41.8
1989	42.4
1990	43.3
1991	43.2
1992	44.9
1993	46.4

Fuente: Elaboración propia con datos de Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994

Cuadro K

MÉXICO  
COMPOSICIÓN DEL ISR  
1988-1993

(%)

	ISR personas físicas	ISR empresarial
1988	44.7	46.2
1989	46.5	46.4
1990	50.9	44.4
1991	55.1	41.5
1992	54.2	42.4
1993	57.2	39.2

Fuente: Elaboración propia con datos de Sexto Informe de Gobierno, CSG, 1994

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

## Cuadro L

**MÉXICO**  
**Variación porcentual de los Ingresos y Gastos del Gobierno Federal**  
**Ene- Mar 1994 / Ene- Mar 1995**  
*var % real*

<b>INGRESO TOTAL</b>	-8
<i>Tributario</i>	-12.7
<i>No Tributario</i>	-7.4
<b>GASTO TOTAL</b>	-10.7
<i>Programable</i>	-17.5
Directo	-24.9
Corriente	-11.5
Capital	-72
Transferencias	-12.6
<i>No Programable</i>	-2
Intereses sobre la deuda	17.8
Interna	33.8
Externa	78.4

Fuente: Tomado de Jaime Puyana "La crisis mexicana: ¿Derrumbe del modelo neoliberal latinoamericano o de una versión del mismo?, información en línea [www.lunes.com/puyana/crisis mexicana](http://www.lunes.com/puyana/crisis_mexicana)

**TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN**

Cuadro M  
MÉXICO  
DEUDA EXTERNA TOTAL : PÚBLICA Y PRIVADA  
1988-1995  
Millones de dólares

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>DEUDA EXTERNA TOTAL</b>	<b>100,752</b>	<b>95,841</b>	<b>104,449</b>	<b>114,065</b>	<b>112,227</b>	<b>131,567</b>	<b>140,002</b>	<b>190,780</b>
Deuda Externa de largo plazo	86,492	80,256	81,816	85,442	81,743	90,522	98,819	113,651
Deuda pública	80,551	76,257	75,981	77,822	71,068	74,983	79,331	95,064
Deuda privada	5,931	3,999	5,835	7,620	10,675	15,539	17,489	18,587
Uso de créditos del FMI	4,804	5,891	6,551	6,768	5,950	4,787	3,860	15,828
Deuda de corto plazo	9,456	10,295	16,082	21,857	24,535	36,287	39,323	37,300
Atrasos en pago de intereses de deuda de L.F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
MEMO Créditos para Exportación	11,052	11,136	15,885	20,474	23,243	24,968	26,686	19,603
<b>FLUJOS TOTALES DE DEUDA</b>								
<b>Desembolsos</b>	<b>5,167</b>	<b>5,187</b>	<b>14,229</b>	<b>9,701</b>	<b>12,787</b>	<b>17,434</b>	<b>16,130</b>	<b>44,166</b>
Deuda de largo plazo	4,697	3,966	12,045	8,425	12,429	17,434	16,130	30,878
Por compras del FMI	470,000	1,209	2,184	1,276	328,000	0,000	0,000	13,288
<b>Amortizaciones</b>	<b>6,758</b>	<b>5,060</b>	<b>4,012</b>	<b>5,359</b>	<b>13,274</b>	<b>16,118</b>	<b>12,704</b>	<b>15,878</b>
Por deuda de largo plazo	6,195	4,240	2,821	4,254	12,378	14,940	11,500	14,534
Por recompras del FMI	563,000	820,000	1,191	1,105	896,000	1,175	1,204	1,144
<b>Flujos netos sobre la Deuda</b>	<b>2,065</b>	<b>954,000</b>	<b>17,837</b>	<b>10,117</b>	<b>2,182</b>	<b>13,041</b>	<b>6,491</b>	<b>26,466</b>
Por deuda de corto plazo	3,656	839,000	7,420	5,775	2,678	11,722	3,065	-2,022
<b>Pago de Intereses</b>	<b>8,710</b>	<b>9,292</b>	<b>7,304</b>	<b>8,188</b>	<b>17,546</b>	<b>8,101</b>	<b>9,237</b>	<b>14,208</b>
Por deuda de corto plazo	7,541	7,897	5,800	6,223	5,885	5,854	6,556	8,053
Por cargos del FMI	339,000	558,000	522,000	541,000	503,000	426,000	233,000	545,000
Por deuda de corto plazo	830,000	997,000	932,000	1,423	1,160	1,822	2,448	2,611
<b>Transferencias netas sobre la Deuda</b>	<b>-8,646</b>	<b>-8,338</b>	<b>10,333</b>	<b>1,931</b>	<b>-5,366</b>	<b>4,940</b>	<b>-2,746</b>	<b>15,257</b>
<b>Servicio de la Deuda Externa Total</b>	<b>15,469</b>	<b>14,352</b>	<b>11,316</b>	<b>13,545</b>	<b>20,822</b>	<b>24,218</b>	<b>21,941</b>	<b>26,886</b>
Por deuda de largo plazo	13,736	12,137	3,621	10,477	18,263	20,793	18,056	22,586
Por recompras y cargos del FMI	903,000	1,218	1,712	1,646	1,399	1,601	1,437	1,689
Por deuda de corto plazo (sólo intereses)	830,000	997,000	932,000	1,423	1,160	1,822	2,448	2,611

Nota Flujos Netos de deuda = Desembolsos - Amortizaciones

Transferencias Netas sobre la deuda = Flujos netos - Pago de intereses

Servicio Total de la deuda = Amortizaciones + Pago de intereses

Fuente: Banco Mundial: World Debt Tables 1990-1991, vol.2 country tables p. 238-241; Global Development Finance 1999, county tables, p.376-379.

**Cuadro N**  
**MÉXICO**  
**INTERESES Y GASTOS DE LA DEUDA PÚBLICA**  
**1990-1997**  
**Millones de pesos**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
INTERESES Y GASTOS DEUDA PÚBLICA	59,916	43,353	36,514	28,870	27,096	70,276	94,285	113,634
INTERNA	46,740	27,171	22,361	16,469	13,790	41,309	49,230	72,391
EXTERNA	13,176	16,181	14,152	12,400	13,305	28,967	45,054	41,243

Fuente: Nacional Financiera, La economía mexicana en cifras, 1998.

**Cuadro O**  
**MÉXICO**  
**Costo Financiero de la Deuda Pública**  
**% respecto al PIB y Gasto Público**

%PIB	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gasto corriente	4.5	5.2	5.6	7.0	7.7	6.4	6.4	7.6
Gasto de capital	2.0	1.8	1.9	1.6	2.0	1.6	1.6	1.6
Costo Financiero de la Deuda Pública	7.2	4.2	3.0	2.2	1.8	3.3	3.3	3.2

%Gasto Público	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gasto corriente	27.2	36.9	41.0	50.8	52.9	46.7	46.0	49.8
Gasto de capital	12.1	12.7	14.3	11.3	13.8	11.3	11.6	10.3
Costo Financiero de la Deuda Pública	43.8	29.8	22.3	15.6	12.2	24.0	23.4	21.0

Fuente: Elaboración propia con datos de Nacional Financiera, La economía mexicana en cifras, 1998

**TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN**

## CAPÍTULO V

### **Servicio de la deuda externa pública y disponibilidad de recursos del sector público 1995-2000**

El sexenio que transcurre entre 1995 y el año 2000 no estuvo exento de altibajos económicos. Basta recordar que Ernesto Zedillo inició su administración con un paquete de ayuda financiera y terminó con el blindaje de la economía al solicitar mayores recursos externos.

La dependencia de la economía mexicana respecto al financiamiento externo y al desempeño económico Estados Unidos fue perceptible en el periodo zedillista. Los choques externos suscitados a raíz de la crisis del continente asiático (1997) así como la caída en el precio internacional del petróleo (1998) y la desaceleración de la economía norteamericana a finales del año 2000, mostraron la vulnerabilidad de la economía mexicana en varios momentos.

La política económica durante el sexenio zedillista conservó en la práctica su tendencia al cambio estructural por lo que se extendió el programa de privatizaciones, la política comercial complaciente a la firma de tratados de libre comercio, así como la austeridad monetaria y fiscal para mantener la estabilidad económica y recuperar la confianza de los mercados financieros. Uno de los rasgos particulares de la administración zedillista fue el inicio, dada la situación que enfrentaba la banca, del proceso de fusiones bancarias y la creciente participación de la banca extranjera en el sistema financiero mexicano, que hoy es ampliamente discutible por cuanto el crédito de la banca al sector productivo sigue siendo escaso.

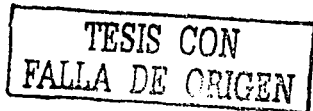
Los problemas actuales de la economía mexicana persisten, el financiamiento del desarrollo no parece viable en un contexto de saldos crecientes de deuda interna y externa pública y privada. Las fuentes de financiamiento interno y

externo con que cuenta la economía mexicana en la actualidad son en realidad recursos que circulan en la esfera especulativa que contribuyen más bien al desahorro de la economía. Se afirma que la deuda externa pública no ha sido una fuente importante y constante de recursos del sector público y representa por el contrario un elevado costo financiero que perjudica al presupuesto público. El servicio de la deuda del sector público aunado a la totalidad de los requerimientos financieros del gobierno federal plantean una importante descapitalización del Estado que limita las posibilidades de mejorar los niveles de inversión pública y con ello mejorar la infraestructura y el desarrollo humano en México.

El propio FMI recomendó (año 2002) a las autoridades mexicanas clarificar los indicadores del déficit real que enfrentan las finanzas públicas, ya que el nivel de los requerimientos financieros del sector público no eran explícitos, hasta el año 2000, en contemplar el costo fiscal de la deuda no reconocida del gobierno federal (rescates emprendidos a la banca, el sistema carretero de autopistas e ingenios azucareros, Pidiregas, el costo de la transición del sistema de pensiones del IMSS, etc).

En el presente capítulo se asume que la disponibilidad de recursos del sector público se haya limitada en gran parte por el nivel que han alcanzado los requerimientos financieros totales del sector público y también por la estructura que prevalece en la recaudación fiscal del Gobierno Federal.

El capítulo realiza en la primera sección un balance del sexenio de Ernesto Zedillo; en la segunda sección se describen las condiciones financieras actuales del sector público; en la tercera sección se apuntan los rasgos de la política fiscal en el sexenio de Vicente Fox; y por último en la cuarta sección se señalan los problemas que prevalecen en la economía mexicana y las perspectivas en torno al problema de la deuda mexicana y el financiamiento del desarrollo.





## 5.1 Balance sexenal de la administración de Ernesto Zedillo

Evaluar el sexenio que transcurre entre 1995-2000 no resulta muy complicado al tomar en cuenta, aunque parezca repetitivo, el relanzamiento de la política económica prevaleciente a través del PRONAFIDE (1997-2000). En este programa sobresale la intención gubernamental de profundizar la modernización del sistema financiero a través de la creciente desintermediación cuyas consecuencias (distorsión en tasas de interés principalmente) han derivado en la desviación de los recursos financieros hacia la esfera especulativa y han hecho a la economía mexicana altamente dependiente y vulnerable de los capitales favorecidos por este tipo de políticas<sup>87</sup>.

Cabe recordar que la emergencia económica de 1995 tuvo lugar ante la fuga de capitales desatada a finales de 1994 y el gobierno debió pagar oportunamente las deudas contraídas en el corto plazo. El paquete crediticio que otorgó el gobierno norteamericano junto con el FMI y otros organismos internacionales por casi 52,000 mdd permitió superar la emergencia y tranquilizar a los mercados financieros respecto a la capacidad de pago de la economía mexicana. Como era de esperarse la ayuda financiera se condicionó al ajuste del programa económico mexicano.

La estrategia fue la misma a la aplicada desde 1983 por recomendación del FMI para enfrentar los efectos de la devaluación y el desequilibrio de la balanza de pagos. En este sentido, "la política económica se encaminó a contener la expansión de la demanda; las tasas de interés se mantendrían altas para atraer capitales y restringir el crédito planteando en los hechos un escenario recesionalista tanto por el lado monetario como por el fiscal mediante una restricción de los gastos gubernamentales"<sup>88</sup>

<sup>87</sup> Ver Noemi Levy en "Pronafide ¿cambio en el rumbo de la política económica?". *Economía Informa*, No. 260, Septiembre, 1997.

<sup>88</sup> González, Gerardo "La crisis actual y el estado neoliberal" en *México pasado, presente y futuro*. Tomo I, IIEC- Siglo XXI Editores, 1ª edición 1996, p p 117-119

En enero de 1995 Ernesto Zedillo suscribió el *Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica* (AUSEE) con la propuesta fundamental de:

- Posponer la meta de crecimiento e;
- Instrumentar un programa emergente de ajuste.

El plan económico anunciado por Ernesto Zedillo incorporaba nuevas proyecciones:

- Recorte en el presupuesto público equivalente a 1.5% del PIB,
- Crecimiento del PIB de 1.5%,
- Crecimiento de los precios en 16%,
- Tasa de interés de 24%,
- Reducción del déficit en cuenta corriente a 14 mmd,
- Profundizar el proceso de privatizaciones.

Medidas que por la magnitud de la crisis no bastaron y pronto se profundizaron mediante la firma del *Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica* (PARAUSEE) en marzo de 1995. "De acuerdo con los postulados monetaristas, con este programa se pretendía reducir la demanda interna mediante la disminución del gasto público, de los salarios reales y el aumento del desempleo, lo cual provocaría la contracción de la actividad económica y generaría un superávit de la balanza comercial para pagar los intereses de la deuda externa. El PARAUSEE fue un programa más drástico que el anunciado en enero por cuanto propuso:

- Reducir a menos de 2mmd el déficit de la balanza de cuenta corriente a fin de poder cumplir con el servicio de la deuda externa.
- Aumentar el ahorro público a través de la reducción en términos reales del gasto programable (-9.8% respecto del año anterior) con el objetivo de elevar el superávit primario.
- Con el mismo objetivo se incrementó 50% el IVA; y los precios de los bienes y servicios producidos por el sector público (gas y electricidad para uso doméstico, gasolina y diesel) aumentaron entre 20 y 35%

- Reducir los salarios reales como se establece en todos los programas de ajuste dictados por el FMI. Para los salarios mínimos y contractuales se estableció un aumento de 10% ( y en abril se otorgó 12% más a los mínimos) en tanto se esperaba una inflación de 42%.
- El PARAUSEE proyectaba una caída del PIB para 1995 de 2% <sup>89</sup>.

Las proyecciones oficiales fueron superadas y el balance del primer año de gobierno de Ernesto Zedillo (1995) fue a todas luces negativo. El Producto Interno Bruto registró una tasa anual de crecimiento negativa de -6.9%, la inflación acumulada rebasó el 51% y la tasa de desempleo abierto fue de casi 8% <sup>90</sup>. Los instrumentos para lograr los objetivos de ambos programas de ajuste, pronto llevaron a algunos analistas a concluir que: "las propuestas para corregir las dificultades de la economía mexicana, constituyen, otra vez, más de lo mismo: préstamos de contingencia, programas de austeridad; privatización de activos públicos; desregulación para la inversión extranjera (en áreas como la banca y las telecomunicaciones); congelación de salarios entre otras." <sup>91</sup>

El ajuste de la economía aunado al paquete de ayuda financiera contribuyó a la superación de la emergencia económica. A mediados de 1995 el país recobró el crédito en los mercados financieros del exterior, el tipo de cambio se estabilizó y la tendencia recesiva de la economía comenzó a revertirse en el último trimestre del año. El déficit externo descendió aunque temporalmente de un nivel de 7% del PIB que había registrado en 1994 a menos de 1% en 1995 y 1996.

La recuperación de la economía mexicana se percibió a través del alza del producto interno bruto durante 1996 y 1997 cuya tasa de crecimiento alcanzó niveles del 6%. El argumento oficial atribuyó el éxito de la recuperación a la aplicación de la política económica restrictiva y a la continuidad del proyecto

<sup>89</sup> Rueda Peiro, Isabel. "Crisis, economía real, desempleo y salarios" en revista Momento económico, IIEc No. 82, Noviembre- Diciembre 1995, p. 9.

<sup>90</sup> La tasa de desempleo abierto se tomó de Wadgyrmar, Arturo Momento Económico, IIEc- UNAM, No. 82, nov-dic 1995.

<sup>91</sup> Cardero, Ma Elena "La promesa incumplida" en Revista Momento Económico, IIEc, No.78, marzo-abril 1995 p.29

económico seguido, sin embargo el crecimiento del PIB no se tradujo en una recuperación generalizada de la economía. "Las pequeñas y medianas empresas manufactureras y de servicios vinculadas al mercado interno así como el sector agropecuario continuaron rezagándose ... la "recuperación" comenzó sin que la crisis bancaria se hubiera solucionado y el enorme costo del Fobaproa limitó seriamente la posibilidad de que el gasto público acompañara a la recuperación mediante programas activos de infraestructura y gasto social"<sup>92</sup>.

Las exportaciones, especialmente las generadas por empresas maquiladoras fue la actividad que le imprimió dinamismo a la economía mexicana en 1996 y 1997 pero no hay duda que el desempeño favorable de la economía norteamericana determinó esta situación. Algunos análisis concluyen que la restricción de la recuperación de la economía mexicana se haya al concentrarse en un solo sector que tiene un grado insuficiente de integración con cadenas productivas nacionales. Bajo estas circunstancias el sector de las exportaciones no tiene la capacidad para impulsar el crecimiento de la economía en conjunto<sup>93</sup>.

Las debilidades de la economía mexicana durante la administración zedillista se hicieron notar por su elevada dependencia a factores exógenos como: "el dinamismo de la economía mundial, particularmente el de Estados Unidos (demanda de exportaciones) y el movimiento de capitales (financiamiento externo) que responde a la incertidumbre de los inversionistas institucionales y afecta el crecimiento económico de los países, independientemente de sus fundamentos económicos; por ejemplo, las fugas de capital generadas por la crisis asiática detuvieron el crecimiento económico mexicano en 1998"<sup>94</sup>. Del mismo modo, la desaceleración de la economía de Estados Unidos a partir del último trimestre del año 2000 más los problemas financieros y bélicos que

<sup>92</sup> Guillén, A. (2000). op cit. p 224

<sup>93</sup> Ver a Zermeño, Felipe "La economía a la mitad del sexenio. Éxito, fracaso, perspectivas" en Economía Informa, FE. UNAM, No 262, Noviembre 1997, Facultad de economía UNAM

<sup>94</sup> Levy Oriik, Noemi. "Evaluación del crecimiento económico del periodo zedillista: menor bienestar y creciente inestabilidad" on Economía Informa, Facultad de Economía, UNAM, No. 290, Septiembre 2000, p p 17-18

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

surgieron en esta nación incidieron negativamente sobre el crecimiento económico de México durante 2001, 2002 y 2003.

En efecto aunque para Ernesto Zedillo el país había retomado la senda del crecimiento, los choques externos suscitados entre 1997 y 1999 pusieron de manifiesto la fragilidad de la recuperación y la vulnerabilidad de la economía mexicana.

La crisis que se desencadenó a partir de julio de 1997 en el sudeste asiático repercutió en el orden financiero y real de la economía mexicana. En el orden financiero la crisis asiática provocó la cerrazón de los mercados internacionales de capital para el resto de los mercados emergentes, es decir, propició el contagio de la crisis por cuanto estimuló la emigración de capitales especulativos hacia "destinos más seguros" como Estados Unidos y Europa. Esta situación, para México provocó la devaluación del peso ... - "18.6% entre julio de 1997 y agosto de 1998 ante lo cual el gobierno mexicano restringió severamente la política monetaria provocando un alza abrupta de las tasas de interés, buscando detener la caída del peso y atraer capitales del exterior. La tasa de Cetes a 28 días pasó de 17.95% al comenzar 1997 a 47.86% a mediados de septiembre, siendo esta última dos veces y media la inflación anualizada de 1998. Su nivel obviamente prohibitivo, se traduciría en una fuerte contracción del consumo y de la inversión privada"<sup>95</sup>.

Sobre la economía real las repercusiones de la crisis asiática fueron también notorias no solamente para México sino para el resto de las economías en América Latina. Para México, el incremento de las exportaciones asiáticas (a causa de las macrodevaluaciones suscitadas) comenzó a advertirse cuando éstas empezaron a desplazar en los mercados extranjeros a productos mexicanos de sectores como el siderúrgico, petroquímica, textil, electrónica, autopartes y otros productos de consumo. Los precios de los principales productos básicos de exportación de la región latinoamericana registraron un reordenamiento a la baja (cobre, metales, productos agrícolas como: café,

---

<sup>95</sup> Arturo Guillén, 2000, op. cit.



azúcar, trigo, soya; petróleo) y forzaron a varios países (México, Venezuela, Ecuador, Chile, Perú) a reducir sus presupuestos para 1998 y 1999 profundizando las tendencias recesivas de sus economías<sup>96</sup>.

El descenso brutal en los precios internacionales del petróleo, cuyas causas se atribuyeron a una sobreoferta mundial de crudo y al descenso en la demanda por la crisis de las economías asiáticas, repercutió de manera importante sobre la economía mexicana. El precio promedio de la mezcla mexicana de exportación descendió de niveles de 20 dólares por barril en octubre de 1997 a 7 dólares por barril en septiembre de 1998. La elevada dependencia de las finanzas públicas respecto a los ingresos petroleros fue uno de los principales temas a tratar en las mesas de discusión nacional y es que cerca del 40% de los ingresos presupuestales del Gobierno Federal proviene de los ingresos petroleros.

La caída de los ingresos públicos bajo estas circunstancias obligó a que el gobierno recortara el gasto público en tres ocasiones durante 1998 implicando un ajuste total al presupuesto de egresos por más de 36,000 millones de pesos<sup>97</sup>. El recorte al gasto público sumó sus efectos recesivos a los de política monetaria restrictiva sobre el consumo y la inversión.

La decisión de endurecer las política monetaria y fiscal llevó de hecho a la desaceleración de la economía. "El PIB trimestral presentó tendencias a la baja desde mediados de 1998 y principios de 1999, es decir la economía en el último trimestre de 1998 y el primero de 1999 estaba a punto de caer. En enero de 1999 apenas se registró un crecimiento de 1.8% del PIB mientras que en enero de 1998 había tenido un crecimiento de 7.5%, esta caída se debió a la poca inversión interna, a la baja del consumo interno y a factores generados por la incertidumbre derivada de los bajos precios del petróleo"<sup>98</sup>. Bajo estas

<sup>96</sup> Ver a Moncarz, Raúl "Repercusión de la crisis asiática en América Latina" en Comercio Exterior, Febrero 1999.

<sup>97</sup> Cifra de Gómez, Pedro y Vargas, José. "Comentarios a la ley de ingresos y al presupuesto de egresos de la federación para el ejercicio fiscal de 1999" en Revista Economía Informa, Facultad de economía, UNAM, No. 274, febrero, 1999.

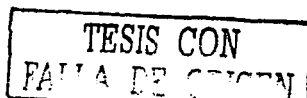
<sup>98</sup> Andrade, Graciela "El Bordo de paracaidas emergente de la política económica zedillista" en Solís, Ana Alicia, García, Enrique y Ortega, Max (coords) . *El último gobierno del PRI, balanceo del sexenio zedillista*, Mexico, editorial Itaca, 1ª ed. 2000, p. 56.

circunstancias y por que el descenso de la cuenta de capital (debido al contagio de las crisis asiática y rusa) ponía en riesgo el financiamiento del déficit en cuenta corriente que se había elevado de nuevo a 3.8% del PIB en 1998, la administración zedillista podría culminar en una crisis tradicional de fin de sexenio.

Para evitar que esto ocurriera, el 15 de junio de 1999 la SHCP anunció el Programa de Fortalecimiento Financiero mejor conocido como el "blindaje" de la economía mexicana. El FMI, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Eximbank y la Reserva Federal de Estados Unidos y Canadá aportaron recursos por un total de 23,700 mdd que servirían para financiar las importaciones y vencimientos acumulados de deuda externa de México, ante posibles contingencias.

Las reacciones de los distintos agentes respecto al blindaje de la economía mexicana fueron diversas. Las principales corredurías internacionales reaccionaron positivamente al elevar la calificación de la deuda soberana mexicana y recomendar inversiones en el país dada su favorable capacidad de pago. Para el gobierno mexicano el blindaje financiero obedecía al ánimo de consolidar la confianza de los inversionistas externos en la economía mexicana dados los factores sólidos que hasta el momento venían permitiendo su estabilidad: finanzas públicas sanas, tipo de cambio flexible, déficit en cuenta corriente manejable, reservas internacionales suficientes, entre otras. Para los partidos de oposición en el Congreso, el blindaje financiero constituyó únicamente una opción tradicional por parte del gobierno al recurrir a un mayor endeudamiento público externo, situación que corroboró la incapacidad de la economía mexicana en aquel momento para responder a sus compromisos externos. Desde este punto de vista se sostenía que la mejor manera de blindar a la economía mexicana era mediante la construcción de bases productivas y financieras internas sólidas y no a través de mayores préstamos externos.

Desde otra perspectiva, los recursos del blindaje resultaban insuficientes puesto que la totalidad de los compromisos externos que México debía asumir



entre 1999 y el año 2000 eran por mucho superiores. De acuerdo con información de la SHCP las obligaciones externas de la economía mexicana acumuladas para 1999 y 2000 ascendían a 95,865 mdd considerando el pago de amortizaciones del sector público, del sector privado, del Banco de México y el déficit en cuenta corriente<sup>99</sup>.

"El blindaje como se dijo, fue contratado para evitar la crisis de fin de sexenio y postergar su estallido, pues la mayoría de los créditos se tendrán que pagar entre 2003 y 2004, repercutiendo sin duda sobre el margen de maniobra de las siguientes administraciones en cuanto al financiamiento del gasto social, a no ser como lo planteó Cuauhtémoc Cárdenas, se revisen a fondo las operaciones del Fobaproa y el IPAB y se reestructuren las deudas interna y externa no sólo para refinanciar sino para eliminar los subsidios inadecuados"<sup>100</sup> ... "La incertidumbre de los inversionistas extranjeros y los grandes capitales nacionales fue contrarrestada con los recursos adquiridos como "blindaje" con el capital financiero internacional. Así el PIB comenzó a repuntar en el segundo trimestre de 1999"<sup>101</sup>. En el año 2000 el desempeño de la economía mexicana resultó relativamente favorable y las condiciones generales contribuyeron a que el proceso de transición de gobierno ocurriera sin crisis financiera como había ocurrido en los últimos sexenios. La desaceleración de la economía mexicana se produjo más bien a finales del año con un trimestre de rezago respecto a la de Estados Unidos (tercer trimestre de 2000).

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>99</sup> Información expuesta por los ponentes de la Facultad de Economía de la UNAM en el Panel de discusión sobre el blindaje financiero, celebrado el 1º de julio de 1999.

<sup>100</sup> Andrade, Graciela. 2000. op.cit., p.58

<sup>101</sup> Ibid., p 50-59.



## **5.2 Disponibilidad de recursos del sector público, servicio de la deuda pública externa y pasivos contingentes del Gobierno Federal 1995-2000.**

El sector público conserva funciones estratégicas importantes que deben contribuir al desarrollo económico de México. No obstante el servicio de la deuda externa pública junto con el de la deuda interna y los pasivos contingentes del gobierno federal ha profundizado la descapitalización del sector público en los últimos años restringiendo los recursos disponibles para gasto social y productivo.

El saneamiento de las finanzas públicas durante el sexenio de Ernesto Zedillo formó parte de la estrategia oficial (PRONAFIDE 1997-2000) según la cual, la consolidación del ahorro del sector público, entre otras medidas, contribuía a elevar el nivel de ahorro interno<sup>102</sup>. La política fiscal por lo tanto siguió en el avance de mantener el equilibrio presupuestal a través de políticas de contención y racionalización del gasto, incremento de impuestos indirectos y venta de activos públicos.

Recordemos que el ajuste hacia 1995-1996 se llevó a cabo mediante recortes al gasto público, incrementos en la tasa del Impuesto al Valor Agregado de 10% a 15%, IEPS y el ajuste de precios a bienes y servicios públicos. Más adelante en 1998 y 1999 el ajuste de las finanzas públicas se acentuó por el descenso de los ingresos públicos petroleros y la caída del financiamiento externo proveniente de los mercados internacionales de capital. El recorte en los presupuestos de PEMEX y las secretarías de estado más la cancelación de subsidios a productos de consumo popular y la reducción del presupuesto a programas especiales para la vivienda, educación y salud entre otros fueron evidentes y pueden apreciarse al analizar los presupuestos de egresos de la

<sup>102</sup> Recuérdese que de acuerdo con el diagnóstico de la situación de la economía mexicana presentado en el PRONAFIDE 1997-2000 se planteó como meta de la política económica un crecimiento promedio anual del 5% del PIB. Para lograrlo se estimó elevar la inversión a un nivel del 25% del PIB hacia el año 2000 y para financiar tales montos de inversión se proyectaba que el ahorro interno debía ascender a 22.4% del PIB y el ahorro externo no debía superar el 3.2%.

federación de 1998 y 1999<sup>103</sup>. En materia de privatizaciones continuaron también los cambios estructurales promovidos en los sectores de ferrocarriles, puertos, electricidad, telecomunicaciones, gas natural y en el sector financiero para abrir oportunidades de inversión al capital extranjero.

No obstante el incremento de impuestos indirectos, los ingresos presupuestarios en este sexenio permanecieron estancados en niveles de entre 15 y 16% del PIB en tanto la recaudación tributaria se redujo en 1996 a 8.94% del PIB y en 1997 a 9.84% (Ver cuadro 5.1 sobre ingresos presupuestarios e ingresos tributarios como % PIB). A pesar de que año con año la ley de ingresos de la federación es motivo de constantes modificaciones la problemática principal de los ingresos públicos permaneció en la segunda mitad de los años noventa y aún al inicio de la nueva administración (Fox) los avances en materia de reforma tributaria han sido negativos.

**Cuadro 5.1**  
**MÉXICO**  
**INGRESOS PRESUPUESTARIOS DEL GOBIERNO FEDERAL**  
**1994-2001**

Miles de millones de pesos

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Total</b>	<b>220.1</b>	<b>280.1</b>	<b>392.6</b>	<b>508.7</b>	<b>545.1</b>	<b>674.3</b>	<b>868.2</b>	<b>939.1</b>
<b>Ingresos Presupuestales/PIB (%)</b>	<b>15.49</b>	<b>15.24</b>	<b>15.54</b>	<b>16.02</b>	<b>14.17</b>	<b>14.67</b>	<b>15.82</b>	<b>15.77</b>
<b>Tributarios</b>	<b>160.3</b>	<b>170.3</b>	<b>226.0</b>	<b>312.6</b>	<b>404.2</b>	<b>521.6</b>	<b>581.7</b>	<b>654.9</b>
Renta <sup>1/</sup>	72.9	73.7	97.1	135.1	169.5	216.1	258.8	285.5
Valor Agregado	36.5	51.8	72.1	97.7	119.8	151.1	169.6	206.4
Producción y servicios	27.9	24.7	29.7	45.3	76.6	105.7	81.5	110.7
Tenencia o uso de vehículos	3.0	3.0	4.2	5.7	6.7	7.7	8.4	10.3
Comercio Exterior	12.7	11.2	14.9	18.1	21.5	27.3	32.8	28.9
Importación	12.7	11.1	14.8	18.1	21.4	27.3	32.8	28.9
Exportación	0.39	0.63	0.49	0.04	0.01	0.01	0.38	0.4
Otros	5.1	5.8	7.9	10.5	10.09	12.6	10.5	11.0
<b>Ingresos Tributarios/PIB (%)</b>	<b>11.23</b>	<b>9.27</b>	<b>8.94</b>	<b>9.54</b>	<b>10.50</b>	<b>11.35</b>	<b>10.60</b>	<b>11.00</b>
<b>No Tributarios</b>	<b>59.7</b>	<b>109.8</b>	<b>166.5</b>	<b>196.1</b>	<b>140.9</b>	<b>152.6</b>	<b>286.5</b>	<b>284.2</b>
Derechos (hidrocarburos y otros)	35.2	69.7	113.2	131.5	105.0	103.3	210.9	203.7
Productos	3.4	8.8	7.1	8.4	12.0	7.8	7.2	6.6
Aprovechamientos	21.0	31.3	46.1	56.0	23.9	38.4	68.3	73.8
Contribución de mejoras	0.2	0.10	0.58	0.29	0.19	0.22	0.24	0.26
<b>Ingresos No Tributarios/ PIB (%)</b>	<b>4.20</b>	<b>6.97</b>	<b>6.60</b>	<b>6.17</b>	<b>3.66</b>	<b>3.32</b>	<b>6.22</b>	<b>4.77</b>

1/ Incluye impuestos al activo y a los servicios telefónicos.

Fuente: Elaboración propia con base en 2o Informe de Gobierno, 2002. Vicente Fox O

<sup>103</sup> Ver Gómez y Vargas, 1999



Algunos análisis han hecho notar que los ingresos del sector público (disponibilidad de recursos) presentan serios problemas de insuficiencia recaudatoria, vulnerabilidad a la evolución de los precios del petróleo y restricción impuesta por el costo financiero de la deuda pública externa e interna.

Para ilustrar la insuficiencia recaudatoria Benjamín García<sup>104</sup> señala que "una de las debilidades estructurales del sistema fiscal mexicano es que la carga tributaria recae en cerca de la sexta parte de la PEA y por tanto es vulnerable a las variaciones en el ingreso y dependiente de los ingresos no tributarios, en particular de los derivados de la operación de PEMEX"<sup>105</sup> La vulnerabilidad de los ingresos públicos se entiende al mismo tiempo por el hecho de que la participación de PEMEX en los ingresos presupuestarios del gobierno federal es elevada, lo cual incide sobre la gestión y control del presupuesto, pues ante cualquier choque externo se han acarreado ajustes internos importantes.

Otros autores apuntan la baja contribución en México del ISR empresarial como proporción de los ingresos tributarios. Para Gómez y Vargas la política de ingresos no ha logrado crear un Estado mexicano financieramente fuerte ya que "en México, la mayor captación de recursos se orienta en lo fundamental a gravar a las personas físicas favoreciendo en cambio al capital en tanto las ganancias de las grandes corporaciones no son gravadas tal y como ocurre en la mayoría de los países donde la carga fiscal es más equitativa; por ejemplo, en Canadá la tasa del impuesto a la ganancia empresarial alcanza 44.6%, mientras que en nuestro país la tasa es de 34%".

En este sentido, los análisis más sobresalientes en materia fiscal han propuesto en numerosas ocasiones una reforma que en lo fundamental se rija por el criterio de progresividad tributaria, contrarrestando la carga que recae en gran medida sobre contribuyentes menores cuando el gobierno recurre al expediente de los impuestos indirectos como IVA y IEPS. El nivel de los

<sup>104</sup> García Páez, Benjamin "Petróleo y finanzas públicas en México" en Comercio Exterior, Vol. 50, Num 11, Noviembre, 2000.

<sup>105</sup> Gómez Pedro y Vargas José. 1000. op cit., p p 17-25.



ingresos públicos se ve afectado además por cuestiones como la creciente participación de la economía informal en la actividad económica y la evasión fiscal.

Desde el punto de vista oficial las fuentes internas de financiamiento de la economía mexicana han resultado insuficientes para impulsar la inversión y el desarrollo nacional, por lo que se propone el ascenso de la tasa de ahorro interno y se plantea al financiamiento externo como una fuente complementaria de recursos de largo plazo invertidos en el sector productivo.

Al respecto podemos concluir que el financiamiento externo se compone en la actualidad en su mayoría por los recursos que proporciona el mercado internacional de capitales y los capitales depositados al interior en instrumentos de cartera. Estos forman parte de la movilidad adquirida por el capital financiero internacional, constituyen en la actualidad el motor principal de la política de refinanciamiento continuo de la deuda y han ampliado por el contrario el proceso en el que México continúa siendo un exportador neto de capitales. El ascenso en el servicio de la deuda externa total (pública y privada) ilustra el desfinanciamiento presente en la economía mexicana.

El servicio de la deuda externa total en el periodo 1994-1999 implicó un pago total por 201,265 millones de dólares (amortizaciones por 133,830 mdd e intereses por 67,435 mdd, cifras del Banco Mundial, ver cuadro 5.2). La tasa de crecimiento promedio anual del servicio de la deuda externa total (12.75%) contrasta con el crecimiento promedio real anual del conjunto de la economía mexicana en el mismo periodo<sup>100</sup> (2.7%). Estas cifras nos permiten entender el verdadero negocio que significa la deuda para los acreedores internacionales. El cuadro 5.2 muestra las transferencias negativas de recursos que realizó la economía al exterior de 1994 a 1999.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

<sup>100</sup> Crecimiento promedio anual real del PIB 1994-1999 (PIB a precios constantes de 1993)

**Cuadro 5.2**  
**MEXICO**  
**DEUDA EXTERNA TOTAL, TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS, SERVICIO DE LA DEUDA**  
**EXTERNA TOTAL**  
**1994-1999**  
**Millones de dólares**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
<b>DEUDA EXTERNA TOTAL</b>	<b>140,193</b>	<b>166,874</b>	<b>157,496</b>	<b>148,696</b>	<b>159,778</b>	<b>166,960</b>	
De largo plazo	97,011	113,745	114,379	111,748	125,077	138,424	
Pública	79,522	95,158	94,039	84,373	87,973	87,531	
Privada	17,489	18,587	20,340	27,375	37,104	50,893	
Deuda con el FMI	3,860	15,828	13,279	9,088	8,380	4,473	
De corto plazo	39,323	37,300	29,839	27,860	26,321	24,062	
Créditos para la exportación	26,686	19,603	17,033	14,588	14,116	13,903	
							<b>Total 94-99</b>
Desembolso	16,131	44,066	31,435	29,235	27,925	35,971	184,764
Amortización	12,704	15,679	29,072	32,318	16,568	27,489	133,830
Endeudamiento neto	6,492	26,365	-5,097	-5,061	9,818	6,222	38,739
Flujos de corto plazo	3,065	-2,022	-7,462	-1,978	-1,539	-2,259	-12,195
Intereses	9,216	11,209	11,960	11,162	11,423	12,465	67,435
<b>TRANSFERENCIA NETA</b>	<b>-2,724</b>	<b>15,157</b>	<b>-17,057</b>	<b>-16,223</b>	<b>-1,605</b>	<b>-6,243</b>	<b>-28,695</b>
<b>SERVICIO DEUDA EXTERNA</b>	<b>21,920</b>	<b>26,887</b>	<b>41,031</b>	<b>43,480</b>	<b>27,990</b>	<b>39,954</b>	<b>201,262</b>

*Nota. Endeudamiento Neto= Desembolsos - Amortizaciones (+), (-) flujos de corto plazo.  
 Transferecia Neto= Endeudamiento Neto - Intereses*

Fuente: Global Development Finance. Banco Mundial 2001

Por su parte el servicio de la deuda externa del sector público ha significado de 1994 al mes de junio del año 2002 una salida total de recursos por 188,176.3 mdd, lo que equivale a 2.4 veces el saldo de la misma en el año 2001 (76,646.2 mdd). Las amortizaciones del sector público en el periodo 1994-2002 sumaron 133,433.1 mdd y los intereses 54,775.3 mdd (ver Cuadro 5.3).

En el periodo 1994-1999 el sector público dispuso de un total de recursos externos por 92,987 mdd mientras el pago de amortizaciones fue por 79,509 mdd. De lo anterior se asume que cerca del 90% de las disposiciones anuales de recursos externos del sector público se han utilizado para el pago de amortizaciones anuales en congruencia con la actual política de refinanciamiento de la deuda.

**TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN**

Cuadro 5.3

MÉXICO  
SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA  
1994-2002  
Millones de dólares

Año	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>p/</sup>	Total 94-2002
Amortizaciones	6,583	9,141	20,309	21,993	11,639	9,841	21,840	21,805	10,249.1	133,403.1
Pago de intereses	5,177	6,329	6,431	6,293	5,971	6,174	7695.4	7412.5	3,292.3	54,775.3
Servicio de la deuda pública externa	11,760	15,470	26,740	28,286	17,609	16,015	29,535.4	29,217.5	13,541.4	188,178.3

p/ Cifras preliminares al mes de junio.

Fuente: para 1994-1999 Global Development Finance, Banco Mundial, 2001; para 2000-2001 Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública, SHCP; para 2002 2o. Informe de Gobierno, 2002, Vicente Fox.

Por otra parte el endeudamiento neto en el mismo periodo fue de 13,478 mdd y el pago de intereses sumó 36,375 mdd lo que permite asumir una transferencia neta de recursos negativa por -22,897 mdd de 1994 a 1999 por parte del sector público (ver Cuadro P, Anexo Estadístico, cifras del Banco Mundial).

Lejos de ser una fuente de financiamiento complementaria, la deuda externa pública continúa restando recursos a la economía mexicana. El servicio de la deuda externa pública como proporción del PIB fue en cualquiera de los años del sexenio zedillista superior al gasto ejercido por las dependencias públicas encargadas de educación, salud, mejora en infraestructura carretera y portuaria, agricultura, inversión de la industria energética, etc. (ver cuadro 5.4).

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**Cuadro 5.4**  
**MÉXICO**  
**SERVICIO DEUDA PÚBLICA EXTERNA vs GASTOS DIVERSOS**  
**1994-2000**  
**% del PIB**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Servicio deuda pública externa %PIB	2.79	5.40	8.04	7.05	4.17	3.33	5.08
Gasto de dependencias públicas %PIB							
Educación Pública	1.81	1.62	1.81	1.47	1.57	1.46	1.49
Salud	0.41	0.36	0.37	0.57	0.29	0.28	0.28
Aportaciones a Seg. Social	0.59	0.53	0.59	0.87	1.22	1.35	1.50
Desarrollo Urbano	0.17	0.21	0.26	0.23	0.19	0.18	0.23
Solidaridad y Des. Regional	0.52	0.42	0.38	0.33	0.08	0.08	0.0
Agricultura	0.88	0.71	0.68	0.60	0.53	0.42	0.43
Energía y Minas	0.05	0.35	0.17	0.20	0.21	0.22	0.22
Comunicaciones	0.70	0.62	0.52	1.05	0.40	0.37	0.33
Marina	0.14	0.12	0.12	0.14	0.15	0.14	0.15
Pesca	0.02	0.23	0.26	0.29	0.30	0.28	0.26

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, INEGI. Para la conversión del servicio de la deuda pública externa a pesos se utilizó un tipo de cambio calculado con base a las cotizaciones promedio del mes que publica INEGI.

Como se vio en el capítulo anterior, el ascenso en el pago de intereses de la deuda externa e interna más el costo de los programas de apoyo financiero a partir de 1995 han generado una mayor presión sobre las finanzas públicas. En efecto durante el sexenio de Ernesto Zedillo el costo financiero de la deuda pública ascendió de manera importante implicando el uso de recursos presupuestales por un total de 799,423.7 millones de pesos (en el periodo 1995-2000). Esto equivale a pagar el saldo total de la deuda interna (560,000 mdp) en el año 2000 e incluso a los pasivos totales del Fobaproa-IPAB. El costo financiero de la deuda del sector público tuvo incrementos importantes en 1999 por el lado de los intereses internos y en el año 2000 por el costo de los programas de apoyo financiero (ver cuadro 5.5).

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 5.5**  
**MÉXICO**  
**COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO**  
**1994-2002**

Millones de pesos

AÑO	TOTAL	Intereses, comisiones y gastos de la deuda pública			Programas de apoyo financiero <sup>1/</sup>
		Total	Internos	Externos	
1994	34,744.1	34,744.1	18,070.1	16,674.0	
1995	83,621.2	68,621.2	28,099.8	40,521.4	15,000.0
1996	109,600.1	89,100.1	36,890.7	52,209.4	20,500.0
1997	123,815.8	84,029.7	34,593.3	49,436.4	39,786.1
1998	123,638.1	113,531.3	55,747.5	57,783.8	10,106.8
1999	229,772.2	205,980.1	140,191.0	65,789.1	23,792.1
2000	212,597.5	152,079.9	79,358.4	72,721.5	60,517.6
2001	200,73.01	160,880.8	91,648.0	69,232.8	39,850.2
2002	206,411.3	161,033.2	94,371.1	66,652.1	45,378.1

1/ En 1995 se refieren al costo fiscal del Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADE). En 1996 se integra por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), Fondo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana empresa (Fopyme) y el Acuerdo para el Financiamiento del sector agropecuario y pesquero (Fianpe). Para 1997 y 1998 se incluyen los programas de saneamiento financiero de la banca de desarrollo, los programas de apoyo a deudores y el Fobaproa. En 1999 se consideran los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca y los de saneamiento financiero de la banca de desarrollo. Finalmente a partir de 2000, se presenta bajo la denominación de Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca.

Fuente: Para 1994-1997, 2o Informe de Gobierno, Vicente Fox, 2002, para 1998-2001 los intereses, comisiones y gastos de la deuda pública interna y externa se tomaron de los informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública, SHCP, varios trimestres; para 2002, Presupuesto de Egresos de la Federación.

En el avance por mantener el control presupuestario del gobierno central durante el sexenio zedillista, el déficit público tradicional se mantuvo en niveles "razonables" del 1% del PIB. Al respecto es importante reconsiderar que "la situación de finanzas públicas sanas en México no se asocia a la fortaleza de la economía, su eficiencia operativa o la recuperación del ingreso de la población,



sino a las capacidades de ajustar el déficit público a un nivel de ingresos públicos insuficiente para los niveles de inversión deseable<sup>107</sup>.

En la actualidad (2001-2002) se reconoce que la magnitud real del déficit público dista mucho de ser la que muestra el balance público tradicional. La razón: las presiones que enfrenta el sector público en el gasto por endeudamientos emergentes (pasivos contingentes) que han elevado el déficit fiscal a niveles de más del 4% del PIB (ver cuadro 5.6).

En este sentido se debe entender que el servicio de la deuda externa, el servicio de la deuda interna y aún los pasivos del Fobaproa-IPAB no son todas las obligaciones financieras del sector público; el Gobierno Federal asumió en los últimos años obligaciones que elevan los requerimientos financieros del sector público (RFSP) como proporción del PIB (ver cuadro 5.6).

**Cuadro 5.6**  
**MÉXICO**  
**REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO**  
**1994-2002**

Año	Con ingresos extraordinarios		Sin ingresos extraordinarios	
	Miliones pesos	%PIB	Miliones pesos	%PIB
1994	-42,132	-3,0	-55,8300	-3,9
1995	-55,589	-3,0	-72,6900	-4,0
1996	-120,051	-4,8	-140,7840	-5,6
1997	-144,091	-4,5	-178,0690	-5,6
1998	-228,748	-6,0	-243,6460	-6,3
1999	-270,933	-5,9	-288,7600	-6,3
2000	-179,279	-3,3	-201,0600	-3,7
2001	-178,262	-3,1	-219,1550	-3,8
2002	-93,234	-1,6	-171,4240	-2,9

<sup>\*/</sup> Flujos acumulados enero-diciembre, excepto para el año 2002 que muestra los flujos acumulados enero-septiembre.

Nota: En los RFSP el signo (-) significa déficit y el signo (+) superávit.

Fuente: SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas y Deuda Pública, Información Trimestral.

<sup>107</sup> García Páez, op cit. p 962.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

El cuadro 5.7 muestra el saldo de las obligaciones que cuentan expresamente con garantía fiscal del Gobierno Federal: IPAB, FARAC, Fideicomisos y Fondos de Fomento, etc. (Saldos al cuarto trimestre 2000-2002, excluye las garantías contempladas en las leyes orgánicas de la banca de desarrollo, las cuales ascienden a 511 mil 49.1 millones de pesos al 31 de diciembre de 2002).

A lo que hay que agregar "los pasivos no reconocidos como directos que sin embargo absorben recursos presupuestales cada año y generan presiones sobre el erario público: el costo de transición del nuevo sistema de pensiones del IMSS y los desequilibrios actuariales de las pensiones del ISSSTE, la cartera vencida de institutos y organismos públicos (Infonavit) y la liquidación de los Pidiregas"<sup>108</sup>.

En conclusión, en un contexto en el que las limitantes a la disponibilidad de recursos del sector público responde a varios factores: *Primero* -sistema fiscal regresivo; *Segundo* -elevada dependencia sobre ingresos petroleros, pero sobre todo *Tercero* -a la magnitud adquirida de los requerimientos del sector público dado el costo financiero de la deuda pública y los pasivos contingentes del gobierno federal-, las propuestas más sobresalientes sugieren abordar la mejor utilización del excedente económico mediante líneas de acción como:

- La reestructuración de la deuda pública externa e interna y
- Una reforma fiscal integral,

que contribuyan a liberar e incrementar los recursos disponibles del sector público.

<sup>108</sup> Villanueva, Eric Eber "El peso de la deuda pública mexicana" en Calderón, Jorge. *México. Reforma Fiscal, Política Económica y Deuda Pública*, Instituto de Estudios de la Revolución Democrática Cámara de Diputados- LVIII Legislatura- Grupo Parlamentario del PRD, México, 2002, p p 9-137



Cuadro 5.7  
MÉXICO

SALDOS DE LAS OBLIGACIONES GARANTIZADAS POR EL GOBIERNO FEDERAL									
Información correspondiente a cuarto trimestre, 2003-2002									
Concepto	Millones de pesos			Enero-Diciembre			Estructura %		
				Crecimiento real					
	2000	2001	2002 p.	2000	2001	2002	2000	2001	2002
<b>Total 1/</b>	<b>488,198.1</b>	<b>496,278.9</b>	<b>431,317.5</b>	<b>(34.8)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(17.2)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
FOBAPROA-IPAB 2/	222,290.9	240,134.2	213,145.7	(47.4)	1.2	(15.4)	47.5	48.4	49.4
FARAC	105,401.1	121,675.5	141,161.3	8.8	8.3	10.4	22.5	24.6	32.7
Fideicomisos y Fondos de Fomento 3/	123,426.4	122,717.6	64,452.0	(30.0)	(6.9)	(49.9)	26.4	24.7	14.9
Banca de Desarrollo	13,239.1	8,525.4	9,907.9	4.8	(39.7)	10.8	2.8	1.7	2.3
Otros 4/	3,840.6	3,926.2	2,650.6	(17.7)	(26.2)	(16.5)	0.8	0.6	0.6

Nota: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo.

p/ Cifras preliminares

1/ Excluye las garantías contempladas en las leyes orgánicas de la banca de desarrollo, las cuales ascienden a 511 mil 49.1 millones de pesos al 31 de diciembre de 2002.

2/ En virtud de la Ley de Fideicomisos al Fomento Bancario, el FIDICOM asume la responsabilidad de las obligaciones del FOBAPROA, por lo que los movimientos de las garantías del Fideicomiso federal sobre pasadas con dichas operaciones se reportarán exclusivamente con el FIDICOM.

3/ Incluye fundamentalmente FIRA

4/ Incluye principalmente a CFE

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

### 5.3 Política fiscal en los primeros años de la administración de Vicente Fox (2000-2002)

El gobierno foxista ha asumido, al igual que sus antecesores, una política procíclica con el objetivo principal de mantener la estabilidad macroeconómica por encima de las metas de crecimiento o empleo. La postura fiscal desde el inicio planteó que el déficit público no sobrepasara la proporción de 0.65% del PIB.

Los rasgos de la política fiscal en lo que va de la administración de Vicente Fox han quedado definidos por acciones que resultan conocidos:

- En marzo del año 2001 la prensa difundía que "el propio gobierno reconocía que más del 50% del presupuesto público disponible para ser ejercido durante ese año estaba comprometido a cubrir errores del pasado, entiéndase estos como: deuda, rescates bancarios, etc"<sup>109</sup>.
- Ante la recesión de la economía mexicana desde finales del año 2000, durante el primer semestre del año 2001 se recortó el gasto público por 10,000 millones de pesos.
- El gobierno ha sostenido un Programa de Retiro Voluntario en las entidades de la administración pública federal (el objetivo: reducir el gasto corriente del gobierno federal).
- En abril del año 2002 el ejecutivo planteó una iniciativa de reforma fiscal ante el Congreso. Con afanes recaudatorios se propuso básicamente la eliminación de la tasa cero del IVA a alimentos y medicinas y la reducción de la tasa del ISR tanto a personas físicas como a empresas. (Nota: la iniciativa fue rechazada por el Congreso)
- En materia de privatizaciones se realizó la venta de Aseguradora Hidalgo a MetLife (Aseguradora Estadounidense) y continuó la extranjerización de la banca mediante la venta de Banamex a Citybank entre las más importantes.

<sup>109</sup> Periódico La Crónica. 3 de marzo de 2001



- El proceso de reformas estructurales continua mediante la discusión de iniciativas como: la reforma laboral, la reforma fiscal y la reforma al sector eléctrico. De hecho el PRONAFIDE 2002-2006 plantea dos escenarios económicos, uno de ellos en tono de amenaza pues señala que de no cumplirse las reformas estructurales planteadas por el ejecutivo, las metas planteadas para el crecimiento tampoco serán viables.

Dado que en la actualidad se concibe que el motor de la economía recae sobre el sector privado, el sector público ha perdido influencia para inducir el crecimiento y la planeación del desarrollo. Al respecto tengamos presentes algunas de las funciones del sector público:

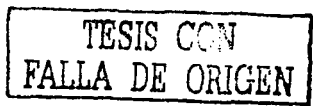
- Velar por el orden social;
- Procurar el bienestar económico y social de la población;
- Salvaguardar la soberanía nacional;
- Proveer bienes y servicios públicos, etc.

Y consideremos que el desplazamiento del sector público en los próximos años no debe prolongarse. Una alternativa de política económica para México sugiere de hecho reconsiderar la participación activa del Estado en la economía. Su papel es importante en el diseño de estrategias que le permitan incidir en los resultados del proceso económico, es decir, la distribución del ingreso, la riqueza y el progreso<sup>110</sup>.

### **5.3 Problemas actuales, perspectivas y soluciones**

Los problemas actuales de la economía mexicana no son nuevos, se profundizaron en la era de la desregulación económica prevaleciente en los últimos 20 años. El crecimiento del PIB es escaso y cuestionable, el empleo y la distribución del ingreso se han tornado negativos, es creciente la subocupación de las nuevas generaciones en el sector informal, prevalecen el estancamiento de la productividad, la baja competitividad de las pequeñas y

<sup>110</sup> Caballero, Emilio "Fox y la política económica". Economía Informa. No 308, junio 2002.



medianas empresas, el desvío de los recursos financieros a la esfera especulativa y la descapitalización de la economía mexicana por el cumplimiento del servicio de su deuda pública interna y externa. A los retos de la economía mexicana se suman: la paralización del crédito bancario para actividades productivas; el riesgo del endeudamiento del sector privado; y los rezagos en materia de gasto público y el crecimiento de la pobreza extrema.

En el ámbito internacional el panorama es similar. La participación de los países ricos en la producción, el comercio mundial y el ingreso contrasta con el resto de las naciones en desarrollo y subdesarrollo y la desigualdad se hace evidente.

La respuesta de las rondas sobre el desarrollo de los últimos tiempos en que por cierto México ha sido sede principal (Consenso de Monterrey (2001), Cumbre de Apec (2002) y Reunión de la OMC próximamente (2003) se han limitado a exponer la continuidad de los mecanismos de financiamiento externo basados en la certidumbre de los capitales y la expansión del comercio mundial pero no han ofrecido soluciones para los problemas de las naciones más afectadas.

Las perspectivas no son alentadoras, por ello es importante insistir en el diseño de políticas económicas soberanas que den respuesta a las principales fallas del sistema productivo mexicano. Es importante la aplicación de políticas efectivas para el desarrollo de la industria nacional, el campo, el desarrollo educativo, científico y tecnológico de México. El crecimiento económico de México debe acompañarse de desarrollo económico, es fundamental aprovechar nuestras capacidades culturales y económicas, capitalizar el conocimiento de las universidades públicas.

Por su parte las acciones dirigidas al financiamiento del desarrollo deben concentrarse en el alivio de la deuda externa, la renegociación de la deuda externa e interna, la liberación de recursos financieros para el financiamiento del desarrollo; la aplicación de una reforma fiscal integral; y que la banca

retome su papel en el financiamiento de la economía interna al liberar recursos para la inversión en el sector productivo.

La economía mexicana no está exenta de caer nuevamente en una crisis de pagos dado que los niveles de sobreendeudamiento adquiridos durante los últimos sexenios han sido importantes. Prueba de ello y del ambiente de incertidumbre que impera a nivel internacional (2002-2003) ha sido la primera emisión de un bono global por 1,000 mdd que ha efectuado el gobierno mexicano con la inclusión de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) que "buscan facilitar el proceso de renegociación en los términos de la deuda externa en el remoto caso en que esto sea necesario... buscando proteger los intereses tanto del emisor como de los acreedores"<sup>111</sup>. La SHCP no explica en qué consisten las CAC, pero México es el primer emisor soberano en adoptarlas y hay que dar seguimiento a las colocaciones futuras bajo esta condición, tratando de comprender las posibles repercusiones (financieras) para México, pues tratándose de un bono colocado entre inversionistas institucionales norteamericanos y europeos se intuye que las CAC están dirigidas a la protección de los inversionistas.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

---

<sup>111</sup> Página web. SHCP. Comunicado de Prensa, 26 de febrero de 2003.

**ANEXO ESTADÍSTICO**

**CAPITULO V**

TESIS 37  
FALLA DE ORIGEN



Cuadro P  
MÉXICO  
DEUDA PÚBLICA EXTERNA  
Millones de dólares  
1994-1999

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
Deuda pública externa de largo plazo	79,522	95,158	94,009	84,373	87,973	87,521	
Acreedores oficiales	27,368	38,995	29,340	22,978	23,056	21,783	
Multilaterales	17,075	18,642	17,733	16,443	17,063	16,69	
Bilaterales	10,293	20,353	11,607	6,535	5,992	5,093	
Acreedores privados	52,154	56,162	64,669	61,395	64,918	65,748	
Bancos	41,743	45,287	54,301	51,674	53,185	55,037	
Bancos Comerciales	6,446	6,529	6,384	6,217	8,822	6,431	
Otros	3,955	4,347	4,014	3,504	2,912	3,25	
							Total 94-99
Desembolsos al sector público	8,692	23,400	22,908	15,340	13,222	9,396	92,967
Acreedores oficiales	2,119	13,424	2,405	1,753	2,189	1,401	23,411
Multilaterales	1,282	2,699	2,000	1,514	1,901	1,333	10,789
Bilaterales	836	10,725	376	239	288	128	12,621
Acreedores privados	6,574	9,976	20,473	13,587	11,033	7,994	69,577
Bancos	5,068	7,059	18,458	11,195	5,894	5,637	53,331
Bancos Comerciales	500	1,689	1,072	1,825	4,769	1,481	11,347
Otros	995	1,218	943	555	371	817	4,9
Amortizaciones	6,983	9,141	20,309	21,986	11,639	9,841	79,609
Acreedores oficiales	2,700	3,072	10,032	6,319	2,994	3,164	28,311
Multilaterales	1,423	1,714	1,713	1,025	1,003	1,055	9,773
Bilaterales	1,277	1,358	8,349	4,694	1,391	1,409	18,538
Acreedores privados	3,684	6,069	10,247	15,677	8,645	6,677	51,159
Bancos	1,113	3,534	8,119	12,463	5,173	1,830	32,232
Bancos Comerciales	741	1,020	1,000	2,200	2,444	4,301	12,33
Otros	2,029	909	1,128	946	1,028	546	6,585
Annet como % Desembolsos	75.74	38.08	88.54	143.39	88.03	104.75	
Endudamiento neto	2,109	14,259	2,629	-6,656	1,583	-446	13,478
Pago de intereses	5,177	6,329	6,431	6,293	5,971	6,174	36,375
Transferencias Notas	-3,068	7,930	-3,802	-12,949	-4,368	-6,620	-22,897
Servicio de la deuda pública externa	11,760	15,470	26,740	28,288	17,609	16,015	115,882

Fuente: Elaboración propia con base en Global Development Finance, Banco Mundial, 2001.

TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN

## CONCLUSIONES

La restricción de recursos que padece cualquier agente económico público o privado se presenta como una seria limitante que afecta la planeación de su desarrollo, el crecimiento nacional y el aseguramiento de mayores niveles de bienestar para la población. Una importante restricción de la economía mexicana que prevalece en la actualidad es impuesta por el nivel que ha adquirido el costo de la deuda pública.

La deuda externa en la actualidad no ha dejado de representar una problemática de gran relevancia en varios sentidos. La deuda externa pública y privada no ha dejado de crecer mientras que el conjunto de la actividad económica ha permanecido estancada en los últimos veinte años con la presencia de modestos periodos de reactivación. A pesar de la diversidad de mecanismos adoptados para su reestructuración, el servicio de la deuda externa pública continúa implicando un gasto financiero elevado que limita la disponibilidad de recursos para el impulso de la inversión y el crecimiento económico. Tal como lo plantea Dornbusch, el hecho de que una economía atienda el servicio forzoso de su deuda la conduce a entrar en un proceso de ajuste que le genera varias complicaciones a nivel macroeconómico. La experiencia de la economía mexicana en los años ochenta y aún en los noventa confiere el sustento empírico a este planteamiento

La crisis de la deuda externa de 1982 dio lugar a la conversión de la economía mexicana hacia un modelo de desregulación económica, comercial y financiera. Cabe destacar que todas las políticas de ajuste emprendidas apuntaron en cierto sentido a generar las condiciones para que México pudiera cumplir sus obligaciones externas en materia de deuda.

La amplia movilidad del capital internacional adquirida durante los años noventa lejos de constituir una fuente de financiamiento para potenciar el crecimiento económico de los sistemas productivos nacionales de menor

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

desarrollo como el de México, se convirtió en una fuente de inestabilidad para los sistemas financieros. La volatilidad que caracteriza a este tipo de capitales derivó en el desencadenamiento de varias crisis a nivel mundial. La crisis mexicana de 1994 fue el primer caso en que se pudieron valorar los efectos desestabilizadores de todas las vertientes de la desregulación y puso de manifiesto el nivel de sobreendeudamiento público y privado alcanzado en estos años. En los noventa la economía mexicana se reafirma como una economía de tipo Ponzi en la que, según Hyman Minsky, dada la acumulación de deudas se ha necesitado de créditos adicionales para cubrir amortizaciones e intereses de deudas contratadas con anterioridad. Esta situación se complicó por la volatilidad de las tasas de interés que afectaron el servicio de las deudas acumuladas y los refinanciamientos.

A partir de la crisis de 1994, los requerimientos financieros del sector público se ampliaron en la medida en que el gobierno asumió el costo fiscal del rescate bancario y el costo financiero de la deuda pública interna y externa ascendió de manera importante generando una mayor presión sobre las finanzas públicas.

En la actualidad a pesar de que el gobierno ha ratificado su orientación por el control presupuestario, se reconoce que la magnitud real del déficit fiscal se ha elevado debido a las presiones que enfrenta el sector público en el gasto por endeudamientos emergentes. Es quizá por esta razón que se insiste en la aprobación de una reforma fiscal que inyecte recursos al gobierno federal.

Es importante señalar que aunque el sector privado esté llamado a ser el eje que dinamice la actividad económica en la actualidad, no debe perderse de vista la importante función que debe desempeñar el sector público en la economía. Por ello llamamos la atención a este tema, pues los resultados que el actual modelo de crecimiento ha arrojado en los últimos veinte años han sido desfavorables para la mayoría de la población no sólo en México sino en las economías altamente endeudadas. La pobreza y la desigual distribución del ingreso son sólo algunas de las características que enfrentan los países como México, en ello el Estado tiene una responsabilidad que asumir, recuérdese

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

que una de las tareas del sector público es procurar el bienestar económico y social de la población.

Al reconocer la restricción de recursos del sector público se impone una revisión detallada sobre el papel que actualmente juega el Estado en la economía y se asume que las tareas estratégicas que aún conserva el sector público a pesar de su redimensionamiento a partir de los años ochenta, deben contribuir a elevar el nivel de desarrollo económico en México por lo cual se hace viable elaborar un replanteamiento de la participación del Estado que contribuya a inducir la planeación del desarrollo y los resultados del proceso económico.

Se concluye que la situación por la que atraviesa la economía mexicana y la restricción de recursos del sector público en México, obedece a varias causas entre las que se señalan: a) el elevado servicio de la deuda pública; b) la insuficiencia recaudatoria de ingreso público del sistema fiscal mexicano; c) la amplia dependencia de los ingresos públicos respecto a los ingresos petroleros; y d) la falta de una buena disciplina fiscal, lo que involucra una buena orientación del gasto público, el rendimiento de cuentas y la transparencia en el ejercicio del gasto, además del combate a la corrupción.

Bajo estas condiciones se propone las siguientes líneas de solución:

- a) Incrementar el ingreso público a través de la generación de empleos, ello reactivaría la economía nacional y ampliaría la base tributaria.
- b) Mantener una estricta disciplina fiscal que permita manejar de mejor manera tanto el ingreso como el gasto público.
- c) Combatir la corrupción, la elusión y la evasión fiscal.
- d) Planear una política fiscal eficiente y eficaz que pueda ser instrumentada para reactivar la economía y el nivel de vida de la sociedad en general.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Por lo que toca a la política de la deuda pública, debe ponerse especial atención a los efectos que pudieran generar en lo sucesivo, la inclusión de las Cláusulas de Acción Colectiva en las emisiones mexicanas de bonos globales que han empezado a operar en abril de 2003.

TESIS C  
FALLA DE ORIGEN

## BIBLIOGRAFIA

**Aspe, Pedro.** "Estabilización macroeconómica y cambio estructural. La experiencia de México (1982-1988)" en *Lecturas del Trimestre Económico* No 73, Vol. 2, México, 1992.

**Aícides, José.** "La cuestión fiscal en la política de estabilización de México" en *Deuda, inflación y déficit. Una perspectiva macroeconómica de la política fiscal*, Cap. 7, México, UAM-Casa abierta al tiempo, 1997.

**Alvarez, Alejandro y Mendoza, Gabriel.** *México 1988-1991: ¿Un ajuste exitoso?*, Facultad de Economía, UNAM, México, 1991

**Angeles, Luis.** *Crisis y coyuntura de la economía mexicana*, Editorial El Caballito, 1979

**Ayala, José.** "Límites y contradicciones del intervencionismo estatal: 1970-1976" en Cordera, Rolando, *Desarrollo y crisis en la economía mexicana*, Capítulo 17, México, FCE, 1981.

\_\_\_\_\_, *Diccionario moderno de la Economía del Sector Público*, México, editorial Diana, 1ª edición julio, 2000

**Bazdrésch, Carlos y Levy Santiago.** "El populismo y la política económica de México 1970-1982" en Cordera, Rolando, *Desarrollo y crisis en la economía mexicana*, Capítulo 8, México, FCE, 1981.

**Blanco, José.** "El desarrollo de la crisis en México, 1970-1976" en Cordera, Rolando, *Desarrollo y crisis en la economía mexicana*, Capítulo 9, México, FCE, 1981.

**Braislovsky, Vladimiro.** "Las implicaciones macroeconómicas de pagar: la política económica ante la crisis de la deuda en México, 1982-1988" en *Lecturas del Trimestre Económico* No. 73, Vol. 2, México, 1992.

**Calderón, Jorge A. (coord.)** *México, reforma fiscal, política económica y deuda pública*, México, Instituto de Estudios de la Revolución Democrática, 2002

**Calva, José Luis. (coord.)** *Problemas macroeconómicos de México, diagnóstico y alternativas*, Tomo I, Seminario Nacional sobre Alternativas para la Economía Mexicana, Juan Pablos Editor, 1ª ed. diciembre 1995

**Cárdenas, Enrique.** *La política económica en México, 1950 - 1994*, El Colegio de México, Fideicomiso Historia de las Américas, FCE 1996

**Clavijo, Fernando. (comp.)** *Reformas económicas en México 1982-1999*, México, *El Trimestre Económico* #92, FCE, 2000

Cline R. , William. *International Debt: System Risk and Policy Response*, Institute for International Economics, Washington, D.C. , 1984.

Correa, Ma. Eugenia. *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, IIEC-UNAM, México, 1992.

\_\_\_\_\_, *Crisis y desregulación financiera*, IIEc-UNAM- Siglo XXI editores, 1ª ed. 1998.

\_\_\_\_\_, (comp.) *Globalidad, crisis y reforma monetaria*, IIEc-UNAM, 1ª ed. Julio de 1999.

\_\_\_\_\_, (comp.) *Crisis y futuro de la banca en México*, IIEc- UNAM- DGAPA, colección Jesús Silva Herzog, 1ª ed Abril 2002

Chapoy, Alma. *Hacia un nuevo sistema monetario internacional*, México, IIEc-colección Jesús Silva Herzog, 1ª ed Septiembre 1998

\_\_\_\_\_, *El sistema monetario internacional*, textos breves de economía, México, IIEC-UNAM- Grupo Miguel Angel Porrúa, 1ª. Ed. Julio, 2001.

Chávez, Paulina. *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, IIFC-UNAM-Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, 1ª ed. 1996

Chávez, Jorge y Budebo, Gabriel. *Logros y retos de las finanzas públicas en México*, Proyecto CEPAL-Gobierno de Holanda, "Política Fiscal, eficiencia y equidad en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile, junio de 2000.

Devlin, Robert. "Comportamiento de la banca internacional en los setenta y su efecto en la crisis de América Latina" en *La crisis de la deuda externa en América Latina*, Lecturas 59, tomo 1, FCE, México, 1987.

Dornbusch, Rudiger. (Comp.) *Soluciones a los problemas de la deuda de los países en desarrollo*, FCF México, 1990

\_\_\_\_\_, "Los déficit presupuestarios y la deuda pública", en *Macroeconomía*, capítulo 19, editorial McGraw-Hill 6ª edición, México, 1994, p.p. 647-683

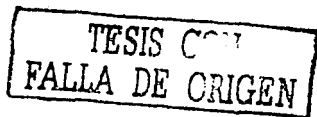
Estay, Jaime. *Pasado y presente de la deuda externa de América Latina*, IIEC-UNAM-Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, 1ª ed. 1996.

\_\_\_\_\_, Estay y García, Jaime (coords.) *Treinta años de economía 1965-1995*, Benemérita Universidad de Puebla Facultad de Economía, 1ª ed 1996

Gavito Mohar, Javier. *Deuda Externa y crecimiento económico: la experiencia reciente de México*, México IMFF 1990

Girón, Alicia. *Cincuenta Años de Deuda Externa*, México, IIEC -UNAM, 1991.

\_\_\_\_\_, *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin Argentina, Brasil y México*, México IIEc-UNAM-Editorial Cambio XXI 1ª reimpresión septiembre 1996



\_\_\_\_, *Crisis Financieras*, Textos Breves de economía, IIEC- Grupo Miguel Angel Porrúa, 1ª Edición, abril 2002

**González, Pablo y Aguilar Héctor (coords).** *El contexto internacional y la crisis económica*, México, Siglo XXI editores, 1ª ed. 1985.

**Guillén, Arturo.** *México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo*, México, Plaza y Valdes Editores, 2000.

\_\_\_\_. (Coord.) *La deuda externa grillete de la nación*, México, ed. Nuestro Tiempo, 1989.

**Guillén, Héctor.** *Orígenes de la Crisis en México: Inflación y Endeudamiento 1940 - 1982*, México, ed. Era, 1984

\_\_\_\_. *El sexenio de crecimiento cero*, México, Editorial Era, 1ª ed. 1990.

\_\_\_\_. *La contrarrevolución neoliberal*, México, ed. Era, 1997.

**Gurria, José Angel.** *La política de la deuda externa*, México, FCE, 1993.

**Green, Rosario.** *Lecciones de la deuda externa de México de 1793 a 1997*, México, FCE- Fundación Colosio, 2ª ed 1998.

**Griffith Jones, Stephany.** (Comp.) *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina* El Trimestre Económico, num 61, FCE, México, 1988

**Huerta, Arturo.** *Economía mexicana más allá del milagro*, México, ediciones de cultura popular, IIEC-UNAM, 1986

\_\_\_\_. "La política fiscal del periodo 1987-1994: déficit, superávit, déficit" en *Políticas Públicas Alternativas en México*, coordinado por Enrique de la Garza Toledo, ed. La Jornada, CIICH.

\_\_\_\_. *El debate del Fobaproa, orígenes y consecuencias del "rescate bancario"*, México editorial Diana, mayo 1999.

**Ibáñez, José Antonio.** (Coord.) *México: ciclos de deuda y crisis del sector externo* Universidad Iberoamericana-Plaza y Valdes Editores, 1ª ed. noviembre 1997.

IIEC-Siglo XXI editores. *México: pasado, presente y futuro*, Tomo I y II, 1ª ed. 1996

**Krugman, Paul.** "Los países en vías de desarrollo: deuda, estabilización y reforma" en *Economía Internacional Teoría y Política*, Mc Graw Hill, 3a edición, 1995.

\_\_\_\_. *Vendiendo prosperidad sensatez e insensatez en una era económica*, México Planeta Mexicana 1994.



**Lustig, Nora.** "México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa" en *Comercio Exterior*, Mayo de 1995, p 137.

**Mantey, Guadalupe.** *La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo*, México, UNAM-FE-CCH, 1989.

\_\_\_\_, *Lecciones de Economía Monetaria*, México, UNAM, 1997.

\_\_\_\_, Mantey y Levy (Comps.) *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*, México, UNAM- ENEP Acatlán-DGAPA, 1ª ed. 2000.

**Martínez, Ramón, Manrique, Irma y Bautista Jaime.** *Crisis económica: ¿fin del intervencionismo estatal?*, México, IIEC-UNAM, 1996

**Minsky, Hyman.** *Can it happen again?*, Nueva York, 1982.

**Osorio, Saúl.** *La deuda externa latinoamericana y sus principales consecuencias 1975-1989*, México, IIEC-UNAM, 1ª ed 1997

**Perry, Guillermo y Herrera Ana Ma.** *Finanzas públicas, estabilización y reforma estructural en América Latina*, Washington D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, 1994.

**Quijano, José Manuel.** "La deuda externa mexicana en el periodo 1970-1984" en *Finanzas desarrollo económico y penetración extranjera*, Problemas financieros de México y América Latina, 2ª colección Pensamiento económico, Universidad Autónoma de Puebla, 1ª ed 1985.

**Rivera, Miguel Angel.** *Crisis y reorganización del capitalismo mexicano, 1960-1985*. Colección Problemas de México. Editorial Era, 3ª reimpresión, 1990.

\_\_\_\_, *México en la economía global, tecnología, espacio e instituciones*, México, ed. Jus, 2000.

**Rubli K. Federico.** (Comp.) *México hacia la globalización*, Lecturas seleccionadas de Economía Internacional, México, Edit. Diana, 1992.

**Ruiz Durán, Clemente.** *Crisis financiera y mecanismos de contención*, México, UNAM 1990

**Sachs, Jeffrey.** "La crisis de la deuda de los países en desarrollo" en *Macroeconomía en la economía global*, México, Prentice Hall Hispanoamericana, 1ª. Ed. 1994.

**Solis, Ana Alicia, García, Enrique y Ortega, Max (coords)** . *El último gobierno del PRI balance del sexenio zedillista*, México, editorial Itaca, 1ª ed 2000

**Solis, Leopoldo.** *Crisis económico - financiera 1994-1995*, México, El Colegio de México- FCE, 1996

**SHCP.** *Deuda externa pública mexicana*, México, SHCP- FCE, 1993.

**Urquidí, Víctor L.** "Consecuencias a largo plazo del problema mundial del endeudamiento externo" en *La crisis de la deuda externa en América Latina*, (selección de Miguel S. Wionczek), FCE, México, 1987.

**Villarreal, René.** *Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México, un enfoque neoestructuralista 1929-1997*, México, FCE, 1997.

**Zedillo, Ernesto.** "La experiencia entre 1973 y 1983 de la balanza de pagos y las perspectivas de crecimiento en México" en *Lecturas del Trimestre Económico* No. 73, Vol. 2 México Auge, Crisis y Ajuste., México, 1992.

## HEMEROGRAFIA

**Abud, Jairo.** "La deuda externa mexicana y el Plan Brady: ¿Resultado y Retórica?" en *Revista Investigación Económica*, vol. LVII, octubre-diciembre de 1997.

**Arroyo, Juan Pablo,** "Comentario crítico al Pronafide" en *Economía Informa*, num 260, septiembre 1997, p. 5-10.

**Bonilla, Arturo.** "El acuerdo de Unidad para Superar la emergencia económica" en *Momento económico*, IIEc-UNAM, num 278, marzo-abril 1995

**Caballero, Emilio.** "Fox y la política económica" en *Economía Informa*, num. 308, junio 2002, p p 4-11

**Colmenares, David.** "Política fiscal y coordinación hacendaria" en *Economía Informa* num 291, octubre 2000, p p 20-26

**Correa, Ma. Eugenia.** "La estrategia acreedora: del Plan Baker al Brady" en *Economía Informa*, México, Facultad de Economía, UNAM, febrero 1991, p p 31-35.

\_\_\_\_\_, "Una nueva etapa del endeudamiento de América Latina" en *Economía Informa*, México, Facultad de Economía, UNAM, No. 208, agosto 1992, p.p.32-37

\_\_\_\_\_, "Liberalización y crisis financiera" en *Comercio Exterior*, vol. 48, num. 1, enero 1999 p p 55-61

**FMI, Boletín.** "La composición del ajuste fiscal, es la clave del éxito de largo plazo". Publicación del FMI, 3 de febrero de 1997.

**García, Benjamín.** "La problemática petrolera en México" en *Economía Informa*, num. 267, mayo 1998

\_\_\_\_\_. "Petróleo y finanzas pública en México" en *Comercio Exterior*, vol.50, num. 11, noviembre 2000, p.p.962-966.

**Girón, Alicia y Guerra, José M.** "Del "nuevo" endeudamiento al programa de emergencia, en el marco de una economía global" en *Momento económico, IIEc-UNAM*, num.278, marzo-abril, 1995.

**Guerra, Oscar.** "La estructura fiscal mexicana en el contexto internacional" en *Economía Informa*, Num. 297, mayo 2001.

**Guillén, Arturo.** "Crisis asiática y reestructuración de la economía mundial" en *Comercio Exterior*, vol. 48, num 1, enero 1999, p p. 17-23

\_\_\_\_\_. "Efectos de la crisis asiática en América Latina" en *Comercio Exterior*, vol 50, num 7, julio 2000, p p. 539-547

**Guillén, Héctor.** "El dogma de las finanzas sanas en México" en *Investigación Económica*, 200, abril – junio de 1992, pp. 33-47

\_\_\_\_\_. "La globalización del Consenso de Washington" en *Comercio Exterior*, vol.50, num. 2, febrero 2000, p.p. 123-133.

\_\_\_\_\_. "De la integración cepalina a la neoliberal en América Latina" en *Comercio Exterior*, vol. 51, num. 5, mayo 2001, p.p.359-369

**Hopenhayn, Benjamín.** "Movimientos de capital y financiamiento externo" en *Revista de la CEPAL*, num. 55, abril 1995

**Huerta, Arturo.** "El programa de fortalecimiento financiero 1999-2000 no representa un blindaje frente a la crisis de fin de sexenio" en *Economía Informa*, num. 278, junio 1999.

\_\_\_\_\_. "Consideraciones a las iniciativas fiscal, financiera y presupuestaria presentadas por el Gobierno Federal" en *Economía Informa*, Num. 298, junio 2001.

\_\_\_\_\_. "Comentario al consenso de Monterrey" en *Economía Informa*, num. 306, abril 2002

\_\_\_\_\_. "La recesión económica en México y la inviabilidad de su salida con las políticas predominantes" en *Economía Informa*, num. 308, junio 2002

**Ibarra, David.** "Reflexiones sobre la reunión de Monterrey" en *Economía Informa*, num. 306, abril 2002

**Kregel, Jan.** "Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods" en *Comercio Exterior*, vol 48, num 1, enero 1999, p.p. 7-15

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**Levy, Noemí.** "Pronafide: ¿cambio en el rumbo de la política económica?" en *Economía Informa*, num 260, septiembre 1997, p p 47-52

\_\_\_\_, "La banca en el financiamiento de la inversión y el ahorro en México, 1982-1996" en *Comercio Exterior*, vol. 50, num. 7, julio 2000, p. 571-580.

\_\_\_\_, "Evaluación del crecimiento económico del periodo zedillista: menor bienestar y creciente inestabilidad" en *Economía Informa*, num. 290, septiembre 2000.

\_\_\_\_, "Kalecki: inversión, inestabilidad financiera y crisis" en *Comercio Exterior*, vol. 50, num. 12, diciembre 2000

**Lichtensztejn, Samuel.** "Pensamiento económico que influyó en el desarrollo latinoamericano en la segunda mitad del siglo veinte" en *Comercio Exterior*, vol.51, num.2, febrero 2001, p.p. 91-99.

**Manrique, Irma.** "Origen y efecto de la crisis asiática en México" en *Comercio Exterior*, vol. 49, num. 2, febrero 1999, p p 119-122

**Mántey, Guadalupe**, "Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX" en *Comercio Exterior*, vol. 50, num. 12, diciembre 2000

**Mendoza, Miguel A.** "La economía mexicana desde una perspectiva de los ciclos económicos" en *Economía Informa*, num. 267, mayo 1998, p.p.35-41.

**Moncarz, Raúl.** "Repercusión de la crisis asiática en América Latina" en *Comercio Exterior*, vol. 49, num. 2, febrero 1999, p.p.128-130

**Parguez, Alain.** "John Maynard Keynes: en busca de una economía sin escasez" en *Comercio Exterior*, vol. 50, num.12, diciembre, 2000.

**Reyes, Juan Miguel y Rivera, Victor Hugo.** "Reacciones al blindaje económico" en *Economía Informa*, num. 278, junio 1999

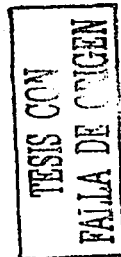
**Ruiz, Clemente.** "La necesidad de despetrolizar las finanzas públicas" en *Economía Informa*, num. 267, mayo 1998.

**Tangeman, Michael.** "The limits of austerity" en *Latin Finance*, Num. 104, 1999, p p 17-20

**Tello, Carlos.** "La crisis mexicana hacia el tercer milenio" en *Nexos*, Num. 223, Vol. 19, julio, 1996

**Vargas, José y Gómez Pedro.** "La deuda pública externa como obstáculo al crecimiento económico de México" en *Economía Informa*, num. 282, noviembre 1999.

\_\_\_\_, "Comentarios a la ley de ingresos y al presupuesto de egresos de la federación para el ejercicio fiscal de 1999" en *Economía Informa*, num. 274, febrero 1999 p p 17-26



**Vidal, Gregorio.** "Las transformaciones de los mercados de capital y el desarrollo de la crisis" en *Comercio Exterior*, vol 49, num. 2, febrero 1999

**Zermeño, Felipe.** "La economía mexicana a la mitad de l sexenio. Éxito, fracaso, perspectivas" en *Economía Informa*, num. 262, noviembre 1997.

\_\_\_, "México 2000. Los problemas del desarrollo de la economía nacional" en *Economía Informa*, num. 288, junio 2000, p. 7-16.

TESIS  
FALLA DE ORIGEN