



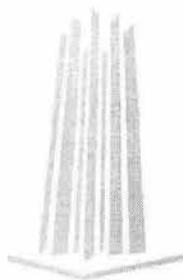
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ARAGÓN

**REESTRUCTURACIONES DE LA DEUDA EXTERNA MEXICANA
1982,1985,1987,1990; EL RESCATE FINANCIERO DE 1995,
Y LAS NUEVAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO
EXTERNO PARA EL SIGLO XXI.**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
LUIS GONZALO TORRES DE AVILA

ASESOR :Lic. MANUEL CAZARES CASTILLO



MEXICO

2004



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.



AGRADECIMIENTOS

A DIOS POR CADA DIA DE VIDA.

A MIS PADRES:

*JUANA MARIA DE AVILA DAVILA Y LUIS GONZALO TORRES MARQUEZ;
POR SU EJEMPLO DE ESFUERZO, TRABAJO Y HONRADEZ.*

*A MIS HERMANOS: LEONARDO, JULIO CESAR, PERLA KOCHILT, ANA LAURA,
MIGUEL ANGEL, MARICELA, ADRIAN, NORMA GUADALUPE Y BRUNO ESTEBAN.*

A MI SOBRINO LUIS ALEJANDRO.

*A LOS PROFESORES, ADMINISTRATIVOS Y ESTUDIANTES DE LA U.N.A.M.; EN
ESPECIAL A LOS QUE INTEGRAN LA CARRERA DE ECONOMIA DE LA E.N.E.P.
ARAGON POR EL ESFUERZO Y DEDICACION BRINDADOS EN LA FORMACIÓN
PROFESIONAL QUE DA VIGOR A NUESTRA MÁXIMA CASA DE ESTUDIOS.*

A MÉXICO, PARA QUE SIGUA SIENDO MÁS GRANDE QUE SUS PROBLEMAS.

A MIS AMIGOS, COMPAÑEROS Y COLEGAS POR SU AFECTO INCONDICIONAL.

A TI ADRIANA POR TU GRAN AMOR.

LUIS GONZALO TORRES DE AVILA

MARZO DEL 2004



INDICE

AGRADECIMIENTOS.....	III
INDICE DE CUADROS.....	IV
INTRODUCCIÓN.....	VIII

CAPITULO I. MARCO TEÓRICO DE REFERENCIA.

1.1 CARACTERÍSTICAS DE LA TEORÍA NEOLIBERAL.....	1
1.2 PROPUESTAS ACREEDORAS SOBRE LA DEUDA EXTERNA.	
1.2.1. ENFOQUE DEL AHORRO INTERNO INSUFICIENTE.....	3
1.2.2. PROPUESTA BAKER.....	4
1.2.3. PROPUESTA BRADY.....	5
1.3. PROPUESTAS DEUDORAS AL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO.	
1.3.1. TEORÍA DE LA DEPENDENCIA.....	7
1.3.2. PROPUESTA DEL CONSEJO DE CARTAGENA.....	8
1.3.3. PROPUESTA DE LA HABANA.....	11
1.3.4. PROPUESTA DE LA CEPAL.....	12
1.4. APRECIACIONES GENERALES.....	15

CAPITULO II. FASES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO MEXICANO.

2.1. PRIMERA FASE DEL ENDEUDAMIENTO 1940-1970.....	17
2.2. SEGUNDA FASE DEL ENDEUDAMIENTO 1970-1976.....	22
2.3. TERCERA FASE DEL ENDEUDAMIENTO 1976-1982.....	26


CAPITULO III. LAS REESTRUCTURACIONES DE LA DEUDA

3.1. INTRODUCCIÓN.....	32
3.2. PRIMERA REESTRUCTURACIÓN (1982)	
"EL PROBLEMA DE LIQUIDEZ".....	35
3.3. SEGUNDA REESTRUCTURACIÓN 1984-1985:	
"UN ESQUEMA MULTIANUAL".....	45
3.4. TERCERA REESTRUCTURACIÓN 1986-1987:	
"UNA ESTRATEGIA DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA".....	51
3.5. CUARTA REESTRUCTURACIÓN. 1989-1990:"LA SOLUCIÓN	
DEFINITIVA"	
3.5.1. CONTRACCIÓN A LA SALIDA DE CAPITALES.....	64
3.5.2. NEGOCIACIONES PARA DISMINUIR EL VALOR DE LA	
DEUDA.....	68
3.5.3. MAGNITUD DEL ACUERDO DE DEUDA EXTERNA.....	75

CAPITULO IV. EFECTOS DE LAS REESTRUCTURACIONES SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL. "EL RESCATE FINANCIERO DE 1995 Y LAS NUEVAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO PARA EL SIGLO XXI"

4.1. EFECTOS DE LAS REESTRUCTURACIONES SOBRE LA	
ECONOMÍA NACIONAL.....	80
4.2. EL RESCATE FINANCIERO DE 1995.....	90
4.3. PASIVOS CONTINGENTES 1996-2002.....	96
4.4. LAS NUEVAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO...	100
CONCLUSIONES.....	108
BIBLIOGRAFIA.....	125



INDICE DE CUADROS

2.1 CREDITOS ACOMULADOS OTORGADOS POR EL EXIMBANK Y BIRF A NAFINSA, MÉXICO 1947-1969 (M.D.D.).....	18
2.2 DEUDA EXTERNA ACUMULADA MÉXICO 1964-1970.....	19
2.3 RELACIÓN DE INTERESES DE LA DEUDA EXTERNA/EXPORTACIÓN DE MERCANCIAS, MÉXICO 1940-1970.....	20
2.4 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA MÉXICO 1970-1976 (M.D.D)	23
2.5 RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS, MÉXICO 1971-1982 (M.D.D)	27
3.1. ALCANCES DE LAS REESTRUCTURACIONES Y DEL RESCATE FINANCIERO, 1995 (M.D.D.).....	34
3.2. DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO LARGO Y CORTO PLAZO, MÉXICO, 1971-1988 (M.D.D.).....	36
3.3. ESTRUCTURA DEL PAQUETE FINANCIERO 1982 (M.D.D.).....	40
3.4. PRIMERA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA, 1982-1983	42
3.5. SEGUNDA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA, 1984-1985	49
3.6. ESTRUCTURA DEL PAQUETE FINANCIERO 1986 (M.D.D.).....	52
3.7. PAISES SELECCIONADOS DENTRO DEL PLAN BAKER, DATOS A 1984 (M.D.D.).....	54
3.8. TERCERA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA, 1986-1987	57



3.9.	DEUDA EXTERNA TOTAL DE MEXICO 1980-1989 (M.D.D.)	60
3.10.	IMPACTO DE LOS ACUERDOS DE REESTRUCTURACION DE DEUDA PUBLICA EXTERNA CON LA BANCA COMERCIAL SOBRE LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS AL EXTERIOR (M.D.D.)	61
3.11.	TASAS DE INTERES INTERNACIONALES 1972-2002	65
3.12.	BENEFICIOS DEL PAQUETE FINANCIERO 1990-1994 (M.D.D.)	71
3.13.	PROGRAMA DE SWAPS 1991-1992 (M.D.D.)	72
3.14.	APORTACION DE RECURSOS PARA GARANTIA (M.D.D.)	74
3.15.	DEUDA EXTERNA TOTAL DE MEXICO 1976-1994 (M.D.D)	77
4.1.	MEXICO, RESUMEN DE LAS CUENTAS DE CAPITAL, 1988-1994 (M.D.D.)	84
4.2.	MEXICO, CUENTA DE CAPITAL TRIMESTRAL, 1993 PRIMER TRIMESTRE 1995 (M.D.D.)	87
4.3.	MEDIDAS PARA SUPERAR LA EMERGENCIA ECONOMICA 1995	92
4.4.	MEDIDAS DE ASISTENCIA FINANCIERA A MEXICO ANUNCIADAS EL 31 DE ENERO DE 1995 (CREDITO EN M.D.D.)	94
4.5.	AMORTIZACION Y SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL DE MEXICO 1994-1999 (M.D.D.)	103
4.6.	SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA 1994-2001	104



INTRODUCCIÓN

La deuda pública externa¹ provocó que México cayera en el primer lustro de la década de los ochenta al círculo vicioso de la dependencia de los capitales, donde se tenían que utilizar sus escasos recursos -y los préstamos internacionales- para el pago del servicio de su deuda externa, no se contaba con un entorno económico que impulsara la inversión nacional y extranjera debido al proteccionismo excesivo y a la gran participación estatal como agente económico que no garantizaba la operación eficiente de los mercados, esta situación impulsaba la ruptura del modelo económico utilizado hasta entonces.

Externamente, se venían dando alzas incesantes en las tasas de interés que elevaban considerablemente el costo de los créditos, junto a la restricción de créditos internacionales hacia economías subdesarrolladas, y la inestabilidad de los precios internacionales del petróleo, que en el período anterior se habían erigido como pilares de la reconversión industrial del país. Ante estos hechos el objetivo de esta investigación se dirige a conocer como influyeron las reestructuraciones de la deuda externa en la reversión de la descapitalización económica nacional, con la repatriación de recursos nacionales, la afluencia de capitales externos destinados a la inversión directa en el país, los efectos de los movimientos internacionales de capital sobre la economía nacional, y finalmente la

¹ Deuda Pública es la suma de los pasivos crediticios documentados del Gobierno Federal, de los organismos y empresas controladoras y de la Banca de Desarrollo.



posición actual del gobierno mexicano como agente económico y pilar de la economía nacional.

La descapitalización sufrida en este periodo se explicó desde varios puntos de vista tan diversos como fueron: el uso de políticas inadecuadas ante el nivel de ingresos públicos -vía impuestos, exportaciones petroleras y empréstitos internacionales-; el haber realizado abonos por encima de la capacidad económica del país; la baja proporción del ingreso destinado al ahorro que pudiera impulsar la inversión; mantener los subsidios al consumo con créditos; y la poca capacidad para negociar mejores plazos y términos en los momentos de mayor crisis.

Ante este escenario a partir de 1982, se buscó resolver el problema de la deuda externa mexicana que se extendió por ocho años con cuatro reestructuraciones que culminaron en 1989-1999, mismas que conllevaron a un cambio significativo en los objetivos que persiguió el Estado como rector de la economía con la finalidad de romper el estado de estancamiento económico vivido durante la crisis de la deuda, dando paso a ser el constructor de las condiciones necesarias para estimular la inversión nacional y extranjera, a través de mantener una política de pago de acuerdo a las posibilidades económicas nacionales vigiladas y supervisadas por los organismos internacionales de crédito, así como de los principales acreedores² mediante el cabal cumplimiento de las cartas de intención propuestas y aceptadas por el gobierno mexicano, que dieron paso a las reestructuraciones de 1982, 1984-1985, 1986-1987, y 1989-

² Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Estados Unidos, Inglaterra, Japón, Francia y Alemania.



1990, con la que se da por terminado este proceso, como lo anunció en su segundo informe de gobierno el Presidente Carlos Salinas de Gortari.

Lo anterior enmarca los efectos que dichas reestructuraciones heredaron a la década de los noventa, así como la posición que guardo y guarda actualmente el gobierno federal ante el problema de la deuda externa como agente económico y defensor de la soberanía nacional delante las crisis nacionales e internacionales del último lustro del siglo XX.

Siguiendo el periodo mencionado el presente trabajo describe las fases y evolución de la deuda externa mexicana desde 1982 hasta 1990 (iniciando con el desarrollo de la deuda de 1940 a 1982), y poniendo especial énfasis en las reestructuraciones -negociaciones e instrumentos de deuda- utilizadas en este periodo y el rescate financiero de 1995, que buscaron revertir la salida de capitales nacionales por esta vía -amortización y servicio de la deuda-, y al mismo tiempo alcanzar la estabilidad económica necesaria para conseguir mejores condiciones crediticias en futuros préstamos sin marginarse del mercado voluntario de capitales, sin perder la fortaleza económica ante las crisis internacionales y los movimientos internacionales de capital.

Para alcanzar este objetivo la investigación documental se realizó de acuerdo con el Método Analítico-Sintético, al analizar las formas, objetivos, y los resultados en cada reestructuración de la deuda externa y del rescate financiero de 1995, considerando el entorno que envolvió su



negociación; complementadas con un enfoque dinámico que muestra los cambios que sufrieron dichas reestructuraciones. Donde la metodología utilizada se basa en la descripción de las reestructuraciones y del rescate financiero de 1995 destacando los alcances en materia de capitalización económica lograda en cada una.

Para lograr dicho fin el trabajo se ha dividido en cuatro capítulos donde el primero hace alusión a las corrientes y doctrinas económicas que dan referencia al problema de la deuda, presentando desde su particular punto de vista el origen, su desarrollo y la solución del endeudamiento en los países subdesarrollados, esto desde su óptica particular ya sea deudora o acreedora; en este sentido se enmarcan las características de la teoría neoliberal al ser la política económica adoptada por México a partir del problema de la deuda. Posteriormente se dan a conocer las posturas de los países acreedores junto con sus planes propuestos (Planes Baker y Brady) a los países dispuestos a iniciar cambios dirigidos al libre mercado como vía de solución definitiva al problema de la deuda. Y finalmente se advierten las respuestas de los países deudores, que van desde la condonación de principal e intereses hasta el desconocimiento de la deuda por considerarla impagable; aquí se inicia un proceso de formación del bloque de países deudores, que buscan consensos en conjunto como medio de solución al problema de la deuda.

El capítulo dos contempla el progreso del endeudamiento en el periodo comprendido entre 1940-1982, describiendo los montos, fuentes y destino de dichos capitales; considerando los efectos del entorno internacional sobre la economía



nacional y su proceso de endeudamiento. Lo anterior dividido en tres fases de 1940-1970 dominada por la participación de Nacional Financiera como principal intermediario con el exterior e impulsor de infraestructura pública para el desarrollo industrial del país, la segunda de 1970-1976 comprende el sexenio de Luis Echeverría, y finalmente la tercera de 1976-1980 con el auge y la crisis petrolera.

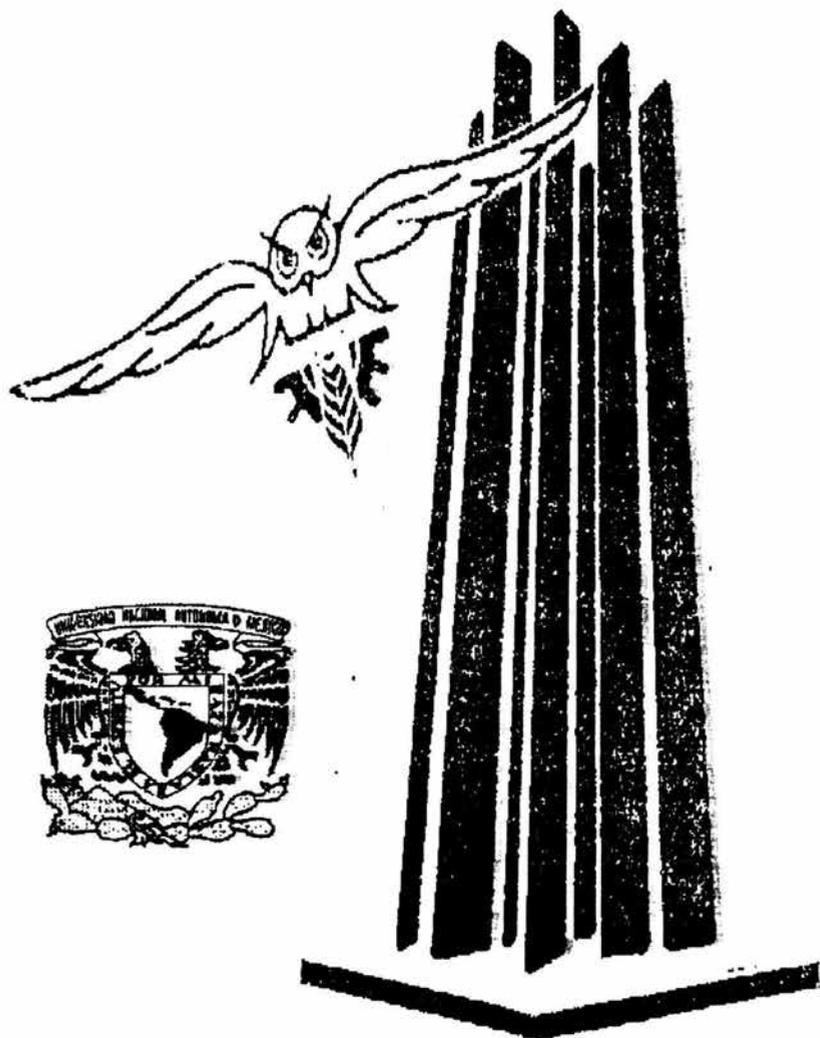
En el capítulo tres se examina la primera parte del trabajo, que comprende las negociaciones realizadas en 1982 (Plan de Rescate al Problema de Liquidez), 1984-1985 (El Esquema Multianual), 1986-1987 (Estrategia para la Recuperación Económica), y finalmente la de 1989-1990 (La Negociación Definitiva); Donde las tres primeras dieron prácticamente las bases económicas del sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988) mismas que analizan los alcances de estas reestructuraciones en cuanto a montos, periodos y condiciones impuestas por la comunidad financiera acreedora a México; además se examina la repercusión en los países deudores por estas negociaciones.

La negociación de 1989-1990 se caracteriza por perfeccionar los instrumentos utilizados en las anteriores reestructuraciones, consiguiendo una contracción a la salida de capitales y una disminución importante del valor de la deuda; que crearon la base para una planeación en el corto plazo sin problemas de descapitalización económica - como lo mencionó el Presidente de la República Carlos Salinas de Gortari el mismo día que concluyeron las negociaciones-.



El capítulo cuarto indaga sobre los efectos de las reestructuraciones sobre la economía nacional en el primer lustro de la década de los noventa enmarcando el rescate financiero de 1995; así como los efectos de las crisis internacionales (en especial la crisis asiática) y finalmente las nuevas formas de financiamiento utilizadas y proyectadas para los primeros años del siglo XXI por el gobierno mexicano autorizados y supervisados por los organismos internacionales.

Por último se dan a conocer en forma de conclusiones la trascendencia y los efectos sobre la economía nacional que heredaron las condiciones impuestas por los acreedores durante el proceso de reestructuración de la deuda externa adoptada en el periodo de 1982-1990 así como del rescate financiero de 1995 y las crisis financieras internacionales, que guían el inicio del siglo XXI en un entorno globalizado de la economía nacional.





CAPITULO I. MARCO TEÓRICO DE REFERENCIA.

1.1 CARACTERÍSTICAS DE LA TEORÍA NEOLIBERAL.

Los últimos treinta años han sido escenarios del cambio de un mundo bipolar a uno global, ya no solo de desarrollados y subdesarrollados, sino también de deudores y acreedores, de Estados rectores de la economía, y países aislados proteccionistas -dominados por los conceptos keynesianos-, a Estados liberales que imponen sus condiciones gracias a su poder económico. En la actualidad se vive en el mundo moderno una globalización comercial, sustentada por el capitalismo del laissez-faire donde la no intervención del Estado en la vida económica es esencial, al ser los particulares los mejor capacitados para realizar esta actividad, donde el Estado debe buscar mantener el orden y las condiciones necesarias que estimulen la libre movilidad de los factores productivos, a través de sus funciones legislativas, administrativas y represivas (El llamado Estado policía) permitiendo, sin embargo, que el Estado liberal actúe solo de manera pasajera y circunstancial -así debe entenderse- sobre el sistema económico.

Y es en la transición de ambas políticas donde la crisis de la deuda externa en los países subdesarrollados aparece como el barómetro que mide la ineficacia de la política adoptada por el Estado-empresario, y aquí en este punto es donde surgen las doctrinas dirigidas a solucionar el problema del endeudamiento excesivo, desde el punto de vista de los acreedores, que buscaron evitar la suspensión de pagos; así como el punto de vista deudor, que buscó



reducir la salida de recursos vía pago de capital e intereses, con sus excesos de intentar desconocer la deuda. Retomando la premisa anterior, dentro de los postulados de la teoría neoclásica desarrollados por Mackinnon R. (1981) y Shaw E. (1973), se critican las estrategias de financiamiento seguidos por los países pobres, al recurrir a la ayuda externa aprovechando y obteniendo en esta forma los flujos de capitales buscando algún tipo de subsidio cedido por los países desarrollados. Estos autores plantean que esta situación conlleva una limitada movilización y asignación eficiente de los recursos, provocando un lento crecimiento y un escaso desarrollo en los mercados nacionales de capital. Ante lo anterior proponen políticas dirigidas a incrementar el ahorro con el fin de acelerar el proceso de acumulación del capital, por medio de la eliminación de las políticas de control sobre las tasas de interés, subsidios a la producción y al consumo, imposiciones de encajes obligatorios y la asignación directa de créditos aplicados por parte del gobierno, otorgando con esto mayor flexibilidad al mercado en la asignación de recursos generados por el ahorro, canalizándolos a las mejores posibilidades de inversión. Esto acompañado con una apertura de los mercados nacionales a los flujos internacionales de capitales voluntarios; por medio de eliminar los controles del tipo de cambio y las barreras a la entrada de los bancos extranjeros; en cuanto a la tasa de interés interna esta se debe nivelar a la tasa de interés internacional.



1.2. PROPUESTAS ACREEDORAS SOBRE LA DEUDA EXTERNA.

1.2.1. ENFOQUE DEL AHORRO INTERNO INSUFICIENTE (NEOLIBERAL) .

Aquí se plantea que el origen de la deuda externa en los países subdesarrollados se debe; a la ineficacia productiva en la planta industrial que provoca la incapacidad para generar un excedente productivo capaz de reinvertirse; esto genera que la inversión sea insuficiente, al igual que toda una serie de variables como: empleo, ingreso, producción, etc. Por lo anterior, dicho enfoque propone tomar medidas para cubrir estas deficiencias tales como: el incremento de la inversión y la productividad a través de la inversión extranjera directa, la solicitud de ahorro externo, la promoción y el estímulo del ahorro interno valiéndose de mecanismos como el manejo de las tasas de interés positivas, y de cambio competitivas, entre otras medidas.

Como puede observarse este enfoque ha sido la base teórica de los últimos gobiernos y lo que va del actual. Son quienes han considerado que la expansión del gasto público, los subsidios, la sobre protección de la planta productiva nacional, etc. Son la causa principal del incremento de la deuda externa -políticas utilizadas hasta 1982-. Quienes han logrado implementar sus políticas a través de las cartas de intención del Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) firmadas por los países deudores a cambio del financiamiento necesario para cumplir con sus compromisos financieros y no coartar su crecimiento. Estas cartas se sustentaron en la segunda mitad de la década de los 80's con las ideas de Baker y Nicolás Brady.



Finalmente, este enfoque menciona que la deuda externa solo es deseable o recomendable para superar las diferencias productivas internas, y debe ser contratada para superar las diferencias productivas internas, y debe ser contratada para complementar el ahorro interno faltante; propiamente sugiere que ambos indicadores deben incrementar o disminuir en igual proporción, y no una a costa de la otra; con un Estado fuera de la economía.

1.2.2. PROPUESTA BAKER.

Al iniciar el problema del pago de la deuda externa (1982), el F.M.I. recuperó su hegemonía financiera, al ser el organismo financiero preferido de los acreedores para buscar una estrategia que recuperara los créditos otorgados, sus intereses y principalmente evitar una acción conjunta de los deudores -ante la posibilidad de la suspensión de pagos- y su posterior consolidación como un club de deudores.

Lo anterior ante los resultados negativos de los programas de ajuste aplicados en América Latina -de 1982 a 1984-, y la renuencia de los países acreedores a seguir actuando con nuevos créditos a favor de los deudores. Dichos programas fueron aplicados durante cuatro años (1981-1985), hasta que en 1985 se dio a conocer en Seúl, Corea del sur el plan Baker.

Este plan buscaba como objetivo principal el crecimiento económico de los países con problemas de excesivo endeudamiento, a través de: Nuevos préstamos de la banca privada a las naciones que tenían problemas de pagos (el



plan consistía en préstamos de 20,000 millones de dólares durante tres años). Con la condición de profundizar las medidas de ajuste iniciadas en 1982, lo anterior al considerarse el problema como falta de liquidez.

Sin embargo, las condiciones al final de la década de los 80's se caracterizaron por un mayor endeudamiento combinado con estancamiento económico y pocos éxitos en materia antiinflacionaria, un alto deterioro de las condiciones de vida, y una constante exportación de capitales.

Ante este panorama se reinició la desconfianza de los acreedores para continuar con los lineamientos del plan, por lo que fue necesario uno nuevo, con mejores propuestas que mitigaran los efectos negativos de la deuda externa.

1.2.3. PROPUESTA BRADY.

Ante el agotamiento económico y político que mostró el plan Baker para América Latina, el 10 de marzo de 1989, el secretario del Tesoro de los Estados Unidos Nicolás Brady dio a conocer en la Conferencia de Breeton-Woods, el plan que buscaba contrarrestar el nulo crecimiento, el desempleo, la inflación, el déficit en capitales y la reinversión de créditos para América Latina. Basado en la experiencia de esos años³ puso de manifiesto que la crisis de deuda externa no era un problema de falta de liquidez y que no se resolvería únicamente con la aportación de más créditos, sino que era necesario reducir el saldo de la deuda así como su servicio, y asegurar nuevas modalidades

³ De 1982 a 1988



de financiamiento a largo plazo que permitieran un cambio estructural en el mediano plazo, reduciendo aun más las transferencias netas. Lo anterior por medio de las siguientes propuestas:

Solicitando la cooperación de la comunidad financiera internacional para proporcionar apoyo financiero más efectivo y oportuno. Caracterizado por hacer quitas al principal y disminuir las tasas de interés. Con la consabida condición que para tener acceso a dichos beneficios, se deberían profundizar las medidas de ajuste y de cambio estructural por parte de los deudores. -políticas encaminadas a fortalecer el ahorro interno, alentar nuevos flujos de inversiones, promover el retorno de capitales y estimular el comercio mediante tratados de libre intercambio entre las naciones deudoras y las acreedoras, privatización de empresas públicas, reducción del déficit público y de cuenta corriente, entre otras-. Y así impulsar el crecimiento económico en los países deudores.



1.3. PROPUESTAS DEUDORAS AL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO.

1.3.1. TEORÍA DE LA DEPENDENCIA.

Aquí se afirma que no existe tal falta de productividad en la planta industrial, ya que el país genera un excedente suficiente como para reinvertirse productivamente, lo que sucede es que las condiciones comerciales, financieras, tecnológicas, etc. Impuestas por los países altamente industrializados, no permiten aprovechar el excedente generado internamente. Éste se pierde al salir del país vía utilidades de las empresas transnacionales, por las condiciones de intercambio desfavorables, por el pago de dividendos, por el pago de intereses de la deuda externa, etc.

En este sentido Arturo Guillen explica "El endeudamiento externo no obedece a la falta de ahorro interno, sino que fue un mecanismo que permitió impulsar la reproducción del capital y sortear los obstáculos junto a las barreras que históricamente ha impuesto la dependencia estructural a los países subdesarrollados". "No hay tal carencia de ahorro interno sino en todo caso, hay una transferencia crónica de excedente de la periferia del sistema hacia los países desarrollados, como expresión dialéctica de desigualdad establecida en las relaciones económicas internacionales"⁴.

Los países industrializados ejercen un dominio económico sobre los países subdesarrollados -por medio de relaciones comerciales, financieras que desde un principio crearon los

⁴ Revista Problemas del Desarrollo. # 68; Editorial UNAM; IIEC. México 1987; PP. 20.



países industrializados, donde estos cumplen el papel de controlar dichas relaciones por su fuerza económica, mientras que los otros son apéndices o satélites subordinados a los primeros-.

En lo anterior se encuentra el origen de la deuda externa, es decir, en la evolución que ha seguido el sistema capitalista mundial. Es aquí donde se incorporan los países menos desarrollados cumpliendo una función de mercado para el sistema capitalista internacional -hegemónico-, este papel asignado los convierte en miembros indispensables para la acumulación internacional de capital.

En resumen no es que las economías subdesarrolladas no generen un excedente económico, sino que son las reglas y las condiciones internacionales las que imponen y regulan el intercambio junto con la extracción de excedentes. La parte importante de este excedente va al exterior por las condiciones de intercambio comercial desfavorable al lado de la remisión de utilidades que le corresponden a la inversión extranjera, así como el pago por el concepto del servicio de la deuda externa, entre otros gastos improductivos.

1.3.2. PROPUESTA DEL CONSEJO DE CARTAGENA.

Dicha propuesta se dio a conocer el 9 y 13 de enero de 1984, en la ciudad de Quito, Ecuador. En esta reunión (realizada a un alto nivel de gobierno, con representantes de todos los países participantes de América Latina, especialmente los más endeudados), Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, República



Dominicana, Uruguay y Venezuela; expresaron su postura al firmar 6 meses después en Cartagena, Colombia; el resultado de sus pláticas de rechazo a las medidas de ajuste impuestas por los organismos internacionales para la obtención de nuevos créditos, y así dejar las bases para la búsqueda de nuevas alternativas que los llevaran de nuevo al camino del crecimiento económico.

Lo anterior fue sintetizado por el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público de México el Lic. Jesús Silva Herzog, como miembro de la delegación mexicana:

"1.- el ajuste económico derivado del problema de endeudamiento, debe ser compartido de una mejor manera. Hasta el momento se ha ubicado exclusivamente en los países deudores y debemos buscar mecanismos por medio de los cuales pueda compartirse con los otros participantes: la banca, los organismos internacionales y los gobiernos de los países acreedores

2.- Tenemos que reducir el costo del servicio de la deuda. Hemos logrado avances, pero necesitamos progresar más y alargar los plazos de amortización.

3.- El problema de la deuda no se limita a resolver lo actual. Hay una parte fundamental a la que no se ha prestado suficiente atención: la de asegurar un flujo de recursos adicionales hacia nuestros países. Necesitamos contar con la contribución que significa el ahorro externo, para acelerar el crecimiento de nuestras economías, y poco habríamos logrado si solo resolviéramos lo actual y se interrumpiera -como en este momento ha ocurrido- el flujo de recursos en los próximos años hacia nuestras economías.



En este terreno es de particular importancia fortalecer los organismos financieros internacionales."⁵

Poniendo un gran énfasis en limitar el pago de las deudas; reducir las tasas de interés internacionales -en especial la Prime Rate de Estados Unidos-; reducir las comisiones y márgenes de ganancia; mayores plazos para el pago de amortizaciones, reanudar y mantener un flujo neto de recursos crediticios hacia la región; y vincular la renegociación a los problemas del comercio exterior⁶.

La propuesta de Cartagena - como se le conoce- planteó implícitamente una solución "en grupo" al conflicto. Sabedores de la fuerza que poseían en bloque, se acordó actuar en común acuerdo, sin embargo, el consenso terminó en el individualismo. Al reestructurar México su deuda externa poco tiempo después, haciendo a un lado los compromisos del grupo; provocando que los otros miembros hicieran lo propio en forma individual frente al grupo de acreedores.

A pesar del desmembramiento del grupo lo rescatable puede ser de hecho que las reestructuraciones realizadas por todos sus participantes siguieron el modelo logrado por México, sin embargo, es perceptible la poca resistencia y los mínimos logros alcanzados individualmente ante el grupo de acreedores, que consiguieron mayores beneficios de las negociaciones individuales por el hecho de no negociar en grupo los plazos, montos, flujos, etc.

⁵ Mercado de Valores, febrero 25, de 1985 p. 173 "Negociar deuda sobre deuda"



1.3.3. PROPUESTA DE LA HABANA⁷.

Los días 21 y 22 de marzo de 1985, el Presidente de Cuba, Fidel Castro; en una entrevista concedida al director del periódico Excélsior Regino Díaz, dio a conocer el planteamiento del gobierno cubano al problema de la deuda externa de América Latina, que tiempo después fue conocida como la propuesta de la Habana.

Fidel Castro planteó un panorama histórico de la relación entre América Latina y los países centrales específicamente con Estados Unidos. Hace mención de toda una cadena de dependencias financieras, económicas y tecnológicas a través del tiempo entre dichos países del área (Latinoamérica) se han caracterizado por ser abastecedores de materias primas y fuerza de trabajo barato a través de la historia.

Finalmente la propuesta de la Habana se resume en dos puntos principales:

- El desconocimiento de la deuda externa por parte de los países deudores. Fidel Castro compara el momento actual con la crisis de 1930 de la siguiente forma: "Pero lo más fundamental es que cuando se dio la deuda de los años 30, no existía prácticamente una deuda externa en América Latina. Ahora tenemos una crisis mayor, problemas sociales acumulados incomparablemente mayores y una deuda de 360 millones de dólares. Un análisis matemático de esta situación demuestra que esa deuda es

⁶ Principalmente por las políticas proteccionistas seguidas por Ronald Reagan en Estados Unidos y Margaret Thatcher en Inglaterra.

⁷ El sustento histórico, teórico, matemático y financiero, de esta propuesta se encuentra en "La cancelación de la deuda y el nuevo orden mundial" por Fidel Castro, La Habana Cuba; 1985; edit. Editora Política.



impagable, lo mismo si se analiza la situación en conjunto que si se analiza individualmente para los países de América Latina".

- "La crisis avanza y va a seguir avanzando. Es una ilusión absoluta creer que puede resolverse con simples paliativos, renegociaciones de deudas y recetas tradicionales"⁸.

1.3.4. PROPUESTA DE LA CEPAL.

La CEPAL inicia su propuesta al concebir el origen de la crisis, como el agotamiento de todo un modelo de desarrollo económico adoptado en la postguerra por los países de la región. La estrategia seguida por los países del área mostró síntomas de debilidad y de agotamiento a mediados de los 70.

Este organismo distingue entre causas internas y causas externas; como las principales iniciadoras en la precipitación de la crisis. Dentro de las internas a) los excesos en la política de endeudamiento, b) la expansión exagerada del gasto interno, c) las políticas de estabilización y el rezago cambiario, y d) la liberación del sistema financiero y el alza en las tasas de interés. En las externas se encuentran: a) la recesión internacional y b) la transferencia de recursos al exterior.

Ante estos hechos describe las consecuencias económicas y sociales que han provocado los planes de ajuste con que se ha hecho frente a la crisis. Los resultados de los ajustes

⁸ Ídem pag. 97-98.



en las economías latinoamericanas han provocado depresiones económicas, altos índices inflacionarios, aumento del desempleo y subempleo, etc. América Latina se convirtió en un exportador neto de capitales a raíz de los programas de ajuste. Estos efectos producidos por los planes puestos en practica en la región, han dificultado la formación de una alternativa que dé salida a los principales problemas para lograr un desarrollo sostenido en los países latinoamericanos.

La CEPAL reconocía que se había registrado una enorme caída en las importaciones, que eran necesarias para la planta productiva y el crecimiento: Pero al mismo tiempo, la recuperación del ritmo de crecimiento económico influye en una mayor necesidad de importaciones. Al considerar ambos aspectos: la relación entre las importaciones y el producto que resulta en las proyecciones realizadas muestra un nivel muy inferior al que prevaleció en el periodo de moderada recuperación del crecimiento económico (1976-1978) y que asemeja, en el caso de los países de gran tamaño económico demográfico al correspondiente a los años 70⁹.

Finalmente la propuesta se basa en dos ideas centrales:

- a) Cambiar las condiciones comerciales imperantes entre países deudores y países desarrollados. Donde los países desarrollados ampliarían sus importaciones provenientes de los países en desarrollo.
- b) Buscar un cambio en los mecanismos financieros para reestructurar la deuda externa, prolongación de plazos para el pago de intereses, disminución de las tasas de

⁹ Mercado de Valores, No. 25, junio de 1984.



interés internacionales, así como una quita del principal.

La CEPAL puso principal énfasis en la primera condición. Los países del área necesitaban una determinada cantidad de bienes importados para crecer, y para obtenerlos era necesario que los países de la región obtuviesen ingresos suficientes para adquirirlos. En este sentido, la propuesta se proponía el poder generar un excedente por medio de las exportaciones: los países de América Latina debían transformar la estructura productiva interna para que fuese capaz de generar manufacturas destinadas a la exportación apoyadas por el Estado, y fortalecer aquellas industrias ya existentes.

En síntesis la propuesta de la CEPAL, fue en el sentido de obtener mejores condiciones de intercambio comercial con las naciones industrializadas así como incrementar sus volúmenes de exportación hacia estas naciones. En el campo financiero propuso una transformación de la deuda; para obtener un perfil de vencimientos de largo plazo y una tasa de interés real baja; y amplios periodos de gracia. Otra de las propuestas de la comisión se enfoca en que la banca privada transnacional en cooperación con los gobiernos de los países desarrollados, acepten una pérdida de capital que fuera parte de la deuda.



1.4. APRECIACIONES GENERALES.

Ciertamente cabe destacar que el problema del endeudamiento externo de los países subdesarrollados y en especial el de México, se enmarca necesariamente en ambas teorías (neoliberal y de la dependencia) que aparentemente se oponen inevitablemente, sin embargo, cada una señala acertadamente partes fundamentales del origen, evolución y sus posibles soluciones. Con esta base a mi juicio el problema fundamental no se encuentra en la teoría sino más bien en la práctica o mejor dicho en la forma que la enfrenta cada contraparte. Es decir, el país acreedor representado por un banco, guía su negociación de acuerdo a los lineamientos del F.M.I.; del Banco Mundial y del grupo de los siete, formando un bloque poderoso; al sentarse a negociar con su país deudor (un solo país, una sola deuda): el primero propone para reestructurar la deuda los conceptos neoliberales que garanticen su cumplimiento (permitir la libre inversión extranjera directa e indirecta), incrementar su ahorro interno valiéndose de mecanismos como el manejo de las tasas de interés positivas, el control monetario, la libre flotación de su moneda, la salida del Estado de sectores estratégicos, establecer tratados de libre comercio con su deudor en los sectores que este establezca, entre otras medidas. Y por otro lado el país deudor propone los conceptos de la teoría de la dependencia como son: que las utilidades de las empresas transnacionales sean reinvertidas en el país en un porcentaje aceptable, que las condiciones de intercambio comerciales así como su volumen sean equiparables, que el pago de intereses y amortización de la deuda externa no



supere un porcentaje del PIB (por ejemplo del 4%), etc. Si esto fuera realidad no estaríamos hablando de problemas de deuda externa.

De lo anterior quiero concluir que el problema de la deuda se encuentra enmarcado de acuerdo a los preceptos del neoliberalismo en el sentido que la mayor capacidad económica y organizativa siempre obtendrá mayores beneficios a sus intereses, en detrimento de las menos organizadas y débiles económicamente. Como actualmente establecen el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, quienes negocian en representación de casi 3,000 bancos acreedores con cada uno de los países subdesarrollados en forma individual, imponiendo sus condiciones.

Y en este orden de ideas es criticable la forma e imposición que toman sus políticas de asistencia a los países en problemas financieros, por ser generadores de descontento e inestabilidad social, al poner en entredicho la viabilidad de las políticas de cambio estructural dirigidas al equilibrio macroeconómico, por conllevar un alto costo financiero, político y social a los gobiernos que los emprenden.



CAPITULO II. FASES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO MEXICANO.

2.1. PRIMERA FASE DE ENDEUDAMIENTO 1940-1970.

México en su carácter de país independiente tuvo necesidad de contratar deuda externa de la cual se menciona desde 1824 un crédito con Londres para financiar la construcción del ferrocarril; a partir de este período la función de la deuda externa se concentró en pagar deuda antigua, sufragar los gastos militares ocasionados por las guerras entre liberales y conservadores, las campañas de pacificación y ya en los tiempos del porfiriato para financiar los programas de obras públicas e iniciar así el proceso de modernización del país. Posteriormente la deuda externa se utiliza en sanear la infraestructura y los gastos dejados por la revolución y sus secuelas (luchas de poder, guerra cristera y la decena trágica, entre otras); y en los años treinta se concentra en indemnizar a los extranjeros afectados por las nacionalizaciones realizadas en el campo agrario, ferrocarrilero y petrolero. Es notorio el carácter de emergencia que tomó el endeudamiento durante este largo periodo en perjuicio de un impulso al desarrollo.

Al iniciar el proceso de sustitución de importaciones fue necesaria la participación del Estado a través de Nacional Financiera (NAFINSA), organismo nacional creado en el sexenio de Lázaro Cárdenas. Esta institución cobró mayor importancia a partir de 1940 donde el gobierno y los



inversionistas privados sustentaron el crecimiento de la economía, por esta razón se le asignó el financiamiento de los cobros de infraestructura pública necesarias para el desarrollo industrial del país.

Por medio de NAFINSA el sector público contrató el más alto porcentaje de su deuda externa, al llegar a ser el principal intermediario en este periodo, entre el gobierno de México y los acreedores externos, consolidándose como el representante legal de México con el exterior¹⁰.

CUADRO No. 2.1

CREDITOS ACUMULADOS OTORGADOS POR EL EXIMBANK Y BIRF A NAFINSA MEXICO 1947-1969 (m.d.d.)			
AÑO	CREDITOS	AÑO	CREDITOS
1947	93.0	1959	703.3
1948	155.5	1960	*****
1949	175.0	1961	791.2
1950	353.7	1962	966.7
1951	354.3	1963	1,039.7
1952	388.3	1964	1,078.6
1953	388.3	1965	1,283.2
1954	449.3	1966	1,377.4
1955	449.3	1967	1,417.6
1956	454.3	1968	1,591.7
1957	478.9	1969	1,799.7
1958	694.7	*****	*****

Fuente: Banco de México informe anual varios años

Por lo tanto, la deuda contratada por NAFINSA representa un elevado porcentaje de la deuda pública externa, como se muestra en el cuadro anterior, la deuda con estos

¹⁰ Exinbank, BIRF y Agencias para el Desarrollo Internacional.



acreedores ascendió en 1948 a 155.5 mdd¹¹; en 1950 a 357.7 mdd; en 1955 a 449.3 mdd y en 1965 llegó a 1,283.2 mdd.

Conforme transcurrió este periodo (1940-1970) NAFINSA recurrió a acreedores privados en perjuicio de los acreedores internacionales y/u oficiales, como fueron: otros créditos, otros avales, endosos y aceptaciones que a partir de 1960 empiezan a ocupar un lugar destacado en la contratación de créditos externos. Como ilustración, en este renglón se contaba en 1950 con una deuda de 28.2 mdd y para 1959 esta deuda alcanzó 298.2 mdd; en 1963 a 712.8 mdd; en 1966 a 1,128.5 y ya para 1969 la deuda era de 2,733.7 mdd; manteniendo esta constante y superando en forma considerable a las instituciones internacionales de crédito.

CUADRO No. 2.2

DEUDA EXTERNA ACUMULADA MEXICO 1964-1970	
AÑO	TOTAL
1964	2056.0
1965	2114.0
1966	2260.0
1967	2643.0
1968	3154.0
1969	3432.0
1970	4262.8

Fuente Nafinsa: "La Economía Mexicana en Cifras".

En términos generales la deuda del sector público de 1943 a 1970 tuvo una conducta paralela a NAFINSA. Considerando que la deuda interna creció debido a las necesidades de

¹¹ Millones de Dólares.



financiamiento para la infraestructura necesaria del mercado interno a la par de un ambiente propició para adquirir los recursos, conformándose como una fuente alternativa de recursos extraordinarios y/o necesarios en la etapa del modelo de sustitución de importaciones, y su continuación en los cincuenta del llamado desarrollo estabilizador mismo que mantuvo una alta tasa de crecimiento económico (de 1950 a 1970 fue de 6.2% en promedio) en un marco de estabilidad cambiaria y de precios.

CUADRO No. 2.3

RELACION INTERESES DE LA DUEDA EXTERNA TOTAL/EXPORTACION DE MERCANCIAS MEX. 1940-1970			
AÑO	Exportación de Mercancías	Intereses Sobre la Deuda	%
1940	98.9
1941	132.4
1942	150.2	0.2	0.1
1943	225.7	2.9	1.2
1944	230.8	1.5	0.8
1945	275.9	1.1	0.4
1946	329.0	1.6	0.5
1947	427.9	12.8	0.7
1948	419.5	7.2	1.7
1949	395.7	44.8	11.3
1950	482.0	58.8	12.2
1951	579.9	61.3	10.6
1952	617.7	80.3	13.0
1953	559.1	14.4	2.6
1954	615.9	15.5	2.5
1955	808.5	101.7	12.5
1956	888.4	113.4	13.0
1957	706.1	17.1	2.0
1958	709.0	21.6	3.0
1959
1960	738.7	29.7	4.0
1961	803.1	35.2	4.0
1962	899.5	53.5	6.0
1963	935.9	54.5	6.0
1964	1,022.4	54.8	5.3
1965	1,113.9	62.2	5.6
1966	1,162.7	93.9	8.1
1967	1,103.8	121.7	11.8
1968	1,180.7	160.7	14.0
1969	1,385.0	174.6	12.6
1970	1,372.9	231.6	16.8

Fuente Nafinsa "La economía Mexicana en Cifras"



La característica de este periodo fue, por un lado, que los créditos no afectaban las variables macroeconómicas del país -inflación, balanza de pagos, etc.-; y por el otro, que el pago de intereses de la deuda pública externa representaba una salida de recursos mínima, con relación a las principales variables externas de la balanza de pagos, al mantenerse en niveles aceptables al no rebasar un tope máximo de 17% de los ingresos provenientes por las exportaciones, lo que no significaba mayores desembolsos. Sin embargo, al final del periodo el concepto de interés de la deuda pública mostró una tendencia a absorber cada vez mayores recursos provenientes de las exportaciones (como lo muestra el cuadro 2.3. pagina 20).

Esta bonanza de créditos con bajas tasas de interés y largos plazos, se debieron a circunstancias y condiciones externas favorables como el florecimiento del comercio mundial como consecuencia de la segunda Guerra Mundial, la Guerra fría y el triunfo de la revolución cubana. Lo anterior, combinado con los logros en materia política, económica y social, que calificaron a México como un país confiable para la obtención de créditos.

De la mano del desarrollo estabilizador los problemas de déficit público y balanza de pagos durante los sesenta fueron cubiertos por el gobierno mexicano a través del crédito exterior que gozaba de gran disponibilidad en los mercados internacionales.



2.2. SEGUNDA FASE DEL ENDEUDAMIENTO 1970-1976.

Esta fase comprendió el sexenio de Luis Echeverría, enmarcado por una economía mundial y nacional en crisis, caracterizado por la desaceleración del crecimiento económico y descontento social; que se enfrentaron con una mayor participación del Estado en los asuntos económicos a través de la expansión del gasto público, generando los constantes desequilibrios en cuenta corriente, déficit presupuestales y el mayor crecimiento de la deuda externa.

Su programa de gobierno "Desarrollo Compartido" buscó la consolidación de un país más justo y menos vulnerable a las presiones políticas y económicas internas y externas, mantuvo como prioridad mejorar los niveles de vida al continuar con el crecimiento de la planta productiva estatal -principalmente en las llamadas actividades estratégicas aumentando los recursos destinados a este sector-, la regulación de los mecanismos de fijación de precios, y por este medio aliviar las tensiones sociales surgidas durante los disturbios de 1968, la agitación estudiantil subsecuente y la actividad guerrillera naciente¹². Esta estrategia fue posible al contar con nuevos préstamos y reservas; cumpliendo puntualmente con los compromisos derivados del endeudamiento -para no cerrar la única entrada de recursos adicionales a la economía-. Cada año el pago del capital e intereses de la deuda externa empezó a cobrar una dinámica propia y los egresos que se destinaron a este sector fueron muy superiores a la capacidad económica.

¹² Lusting, Nora; México: hacia la reconstrucción de una economía, Ed. FCE, PP.46-47



Así en los años 70 cumplir con el servicio de la deuda comienza a representar una sangría creciente y permanente de recursos muy difícil de detener, los montos comenzaron a ser una carga significativa al pasar en 1973 de 1,075.5 mdd a 3,551.8 mdd en 1977. Lo anterior se vuelve más claro al relacionarlo con la contracción de nuevos créditos a corto plazo donde para 1973 comprende el 70%, y durante el auge petrolero en 1979 abarca el 273% (ver cuadros 2.4 abajo y 3.1 pp. 34).

Para este periodo la deuda pública externa total pasó de 6,032.2 mdd a 26,100 mdd en 1976, teniendo como escenario una balanza comercial deficitaria, una política de gasto creciente, una política de ingresos tributario suave caracterizado por favorecer la concentración del ingreso y la crisis del sistema capitalista mundial.

CUADRO No. 2.4

EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA MEXICO 1970-1976 Millones de Dólares			
AÑO	Deuda Total	Deuda Pública	Intereses
1970	6,032	4,263	417
1971	6,075	4,546	443
1972	6,150	5,064	482
1973	9,137	7,070	648
1974	12,199	9,975	973
1975	18,929	14,449	1,437
1976	26,100	19,600	1,437

Fuente : José Angel Gurría: "La Política de la Deuda Externa"

Al final del sexenio la deuda tomó dos características: por un lado la deuda total mantuvo un incremento constante; y en el otro extremo se privatizó (al pasar de 57% en 1970 a



73% en 1975) conllevando cambios en los costos de contratación, tasas de interés flotantes y revisadas cada seis meses (con la virtud de hacer caso omiso del destino de los fondos); y finalmente, la crisis financiera del sector público y la crisis económica en general se enfrentó con dos recursos: la deuda externa y la inversión extranjera directa.

Esta tendencia fue impulsada debido a la renuencia oficial de acatar las condiciones comerciales y políticas impuestas para obtener créditos preferenciales con organismos financieros internacionales (O.C.D.E., Eximbank, F.M.I. y Banco Mundial principalmente) al considerarlas costosas socialmente y limitantes de la autonomía presidencial.

Sin embargo, en 1976 el problema de la deuda fue insostenible, donde el endeudamiento con plazo menor a un año alcanzó la cifra de 15,845.6 mdd, 32.8% del producto nacional bruto¹³. Generando un ambiente de especulación incontrolable que provocó una fuga de capitales por cerca de 4,000 mdd, una devaluación de casi 40% y una inflación de dos dígitos (aumentando de 3.4% en 1969 a un promedio de 17% en 1973-1976).

La consecuencia inmediata fue la necesidad de acudir al F.M.I. a solicitar un préstamo por 1,200 mdd para hacer frente a la balanza de pagos y no cerrar el acceso a otras fuentes de financiamiento, por lo cual se firmó un acuerdo para implantar un programa estabilizador durante los próximos tres años, caracterizado por severas restricciones económicas; poniendo topes a la emisión monetaria,

¹³ Green, Rosario; La deuda externa de México, 1965-1976; Revista Comercio Exterior Vol. PP. 126



reforzamiento de las reservas internacionales, se limitó el endeudamiento a 3,000 mdd, la reducción del déficit fiscal, y se establecieron directrices sobre precios y salarios¹⁴. (a reserva de ser ratificado por el nuevo gobierno de José López Portillo)

El resultado de la política de Echeverría para combatir los problemas políticos y sociales de México durante este periodo fue en detrimento de la capacidad de pago del país generando una excesiva vulnerabilidad frente a los acreedores comerciales y los eventos internacionales adversos, rompiendo con la historia de administración macroeconómica prudente y de estabilidad de precios. Heredando a su sucesor un margen de movilidad política y económica muy restringido.

Internacionalmente a raíz de la crisis energética en 1973, los países petroleros empezaron a generar amplios superávits en sus cuentas externas, ello dio lugar a un problema de reciclaje, es decir, de cómo lograr la recirculación de esos enormes recursos financieros para evitar una recesión mundial; la solución fue canalizar los excedentes financieros a los países en desarrollo por medio de las instituciones financieras privadas de las naciones desarrolladas, con la convicción que la capacidad de pago de estos países crecería a un ritmo adecuado.

¹⁴ Idem. PP.127



2.3. TERCERA FASE DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO 1976-1982.

El crecimiento del monto de la deuda pública externa y el servicio de esta en 1970-1976, aunado a la crisis mundial y a la caída de las exportaciones mexicanas, provocó que el gobierno de Luis Echeverría heredara la primera carta de intención con el F.M.I.¹⁵ al solicitarle un crédito para hacer frente a los desequilibrios de la balanza de pagos y poder entregar a su sucesor el gobierno en condiciones adecuadas para mantener el modelo de desarrollo compartido; sin embargo, los compromisos no se extendieron más allá de un año, al descubrir cuantiosas reservas petroleras, y en 1977 con la bonanza petrolera se hacen de lado los compromisos del plan de austeridad, para administrar la abundancia de recursos producto de los yacimientos petroleros recién descubiertos y a su alta cotización en el mercado internacional.

Durante este periodo el aval para obtener los créditos internacionales dejó de ser la estabilidad económica, para dar paso al petróleo como principal respaldo frente a los bancos privados transnacionales.

El auge petrolero (1977-1981) disfrazó los desequilibrios y desajustes acumulados del periodo anterior, al provocar una enorme contratación de créditos externos -como se muestra en el cuadro 2.5. pag. 27-. Este auge ofreció una gran cantidad de créditos, que al tener como base la explotación y exportación del petróleo se proyectó hacia la

¹⁵ Fijando tope a la emisión de moneda, reforzar las reservas internacionales y limitó el endeudamiento neto proveniente de cualquier fuente a 3,000 millones de dólares, la reducción del déficit público a 2.5% en tres años, así como directrices sobre precios y salarios, estructura fiscal y sector paraestatal.



industrialización del país, lo anterior impulsado por un aumento del precio y su demanda, en este momento se pensaba que los ingresos que aportaría la exportación masiva de petróleo, serian suficientes para transformar la planta industrial y al país en conjunto, y que en poco tiempo el país se transformaría en una economía industrializada.

CUADRO No. 2.5

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS MEXICO 1971-1982 (mdd)			
AÑO	Saldo en Cuenta Corriente	Cuenta de Capital	Errores y Omissiones
1971	-703.0	664.1	194.3
1972	-789.0	790.4	213.8
1973	-1,223.4	1,684.6	-338.9
1974	-2,558.1	2,730.7	-135.8
1975	-3,768.9	4,339.9	-406.0
1976	-3,004.8	4,654.9	-1,983.2
1977	-1,543.3	2,472.8	-425.3
1978	-2,611.1	2,228.6	-390.2
1979	-4,864.5	3,144.0	945.5
1980	-6,596.6	8,541.3	-867.3
1981	-11,704.1	18,153.1	-5,506.4
1982	-2,684.5	6,079.4	-6,579.6

Fuente Banco de México. Informe anual, Varios Números

En 1978 el precio internacional de los hidrocarburos reporta un cambio significativo al pasar de 13.2 dólares por barril a 19.7 el año siguiente. Estos aumentos no se detuvieron hasta 1981 cuando registra 33.2, (los cuales dejaron un ingreso por las exportaciones del petróleo de \$133,247 en 1978; de \$194,485 en 1979 y en 1981 de \$400,778 mdd.); iniciando su descenso en 1982 cuando el precio baja a 28.7 dólares por barril.



La economía manifestó una notable mejoría, el Estado amplió su gasto corriente y de inversión ampliando la demanda agregada al igual que las importaciones. Sin embargo, las exportaciones no se diversificaron y el petróleo ocupó un alto porcentaje dentro del total exportado.

En este punto cabe destacar la conformación que adoptó el sistema bancario en dos grupos: el primero con bancos internacionales grandes, que buscan los mercados y evalúan riesgos en naciones; y los medianos y pequeños, que proporcionan una parte importante de los fondos y se basan en gran medida para sus créditos sobre las evaluaciones efectuadas por los bancos grandes; creando el efecto borrego dirigiendo las decisiones de estos entes en forma paralela ya sea para buscar afanosamente colocar sus créditos y/o para retirarlos de determinada zona.

Por otro lado, el sector privado recurrió al endeudamiento externo, debido a la competencia desleal por los créditos que representó el sector público, y por los diferenciales de las tasas de interés entre México y el exterior.

Lo anterior reemplazó a los acreedores oficiales internacionales por acreedores privados internacionales en la concesión de créditos a los países en desarrollo, acortando los periodos de vencimiento y aumentar la exposición de los deudores a los movimientos de las tasas de interés del mercado, en detrimento de las tasas de interés más concesionarias y menos volátiles de los prestamistas oficiales.

Durante los cuatro años que duro el auge petrolero, la estrategia del crecimiento basada en la expansión del gasto



público produjo resultados impresionantes en términos de producto, inversión y empleo. Entre 1978 y 1981, el PIB creció a un promedio anual de 8.4%, mientras que la inversión total aumentó a 16.2% anual y el empleo urbano se expandió a 5.7% anual.

La deuda externa se incrementó notablemente al ubicarse en 1978 a 34,644 mdd, y a finales de 1980 pasar a 50,713 mdd y en 1981 se incrementó en 24,000 mdd alcanzando los 74,816 mdd, conllevando un aumento desmedido del servicio de la misma. El déficit comercial de 1978 ascendió a 4,870 mdd y en 1981 llegó a 16,052 mdd, para establecerse en 6,221 mdd para 1982.

Los montos cada vez mayores destinados al pago del servicio en la deuda de corto plazo, el alza en las tasas de interés internacionales, la fuga de capitales, y la caída de los precios internacionales del petróleo -iniciada en 1981-, terminaron por generar la crisis más profunda del sistema financiero mexicano. Por lo cual el servicio de la deuda externa se incrementó llegando a representar en 1979 el 62.25% de las exportaciones de bienes y servicios.

En este periodo se puso de manifiesto la enorme dependencia de la economía mexicana respecto al petróleo, la cual fue evidente, en junio de 1981, por la baja de precios internacionales del petróleo, así como por la baja en las exportaciones, que alcanzó los 1,100 mdd diarios muy abajo del nivel esperado de 1,500 mdd.

El déficit público y la política fiscal expansiva se financiaron con préstamos externos de bancos comerciales que competían por otorgar préstamos al sector público y



privado de México, dentro de este auge exportador de recursos naturales el efecto directo sobre la economía fue el aumento de la demanda agregada interna produciendo un aumento en los precios de los bienes no comerciados, y en consecuencia una apreciación real del tipo de cambio; perjudicando a las exportaciones del resto de los bienes¹⁶. Por lo tanto, a medida que las exportaciones no petroleras crecían poco, y las importaciones de bienes de capital y de consumo aumentaron, se presiono el déficit de la balanza comercial que junto a la caída de los precios del petróleo y el alza en las tasas de interés en 1981 alcanzó los 16,100 mdd, mismo que era financiado con deuda externa.

En este contexto las exportaciones petroleras llegaron a ser en 1981 72.5% de las exportaciones totales de bienes y servicios, acarreando en consecuencia que los ingresos de divisas se amarraran a las fluctuaciones de los precios mundiales del petróleo; que influían en forma inversamente proporcional a las tasas de interés. Por esta razón cuando el precio del petróleo aumentaba las tasas de interés bajaban y los créditos eran abundantes, pero cuando bajaban los créditos eran escasos y caros.

La caída en los precios del petróleo provocó en 1982 grandes efectos en la economía nacional como fue la devaluación de la moneda, el caos en los mercados financieros, una desaceleración de la economía, la disminución del gasto público en 8% en 1982, la inflación aumento a 98%, la nacionalización de la banca, provocarán una enorme salida de capitales junto a un déficit público

¹⁶ Lusting, Nora; México: hacia la reconstrucción de una economía, Ed. FCE, PP.53



sin precedentes, mismo que incrementó aceleradamente el endeudamiento hasta alcanzar 85 000 millones de dólares, y finalmente la moratoria de pago del principal por 90 días, y su penoso proceso de reestructuración.

Finalmente a manera de conclusión cabe destacar que el desarrollo compartido se realizó a voluntad presidencial, con excelentes resultados en materia de desarrollo económico (con altos niveles de empleo y salario, Producto Interno Bruto y actividad industrial) aprovechando las coyunturas favorables y asumiendo las adversas con un costo financiero de cerca de 75,000 mdd, estos dos sexenios fueron los últimos que llevaron a cabo sus programas de gobierno con gran libertad de acción, sin control por parte de organismos internacionales y con abundantes recursos. Pero a partir de agosto de 1982 y hasta nuestros días se ha caracterizado por una enorme deuda externa y ser dirigido y/o supervisado por los organismos internacionales con muy poco margen de acción a los presidentes en turno.



CAPITULO III. LAS REESTRUCTURACIONES DE LA DEUDA EXTERNA.

3.1 INTRODUCCIÓN.

En agosto de 1982 cuando a México no le fué posible hacer frente al servicio de su deuda externa, afloró la atención internacional ante la visión del problema con alcance mundial. Al poner en peligro la estabilidad del sistema monetario mundial, rápidamente se pusieron en práctica medidas de emergencia para resolver la crisis de pagos de cada país en forma individual.

Cabe destacar que un elemento clave fue el surgimiento del problema mexicano debido a su magnitud, siendo México un país con una historia reciente de desarrollo económico fuerte, aún a pesar de los años de crisis que lo acompañaron. En este sentido, debe mencionarse que desde 1975 se llevaron a cabo renegociaciones en más de 34 países, incluyendo 84 reprogramaciones, de las cuales 27 las hicieron en 1983¹⁷; así el problema se agudizó desde septiembre de 1982, fecha en que se llevó a cabo la discusión de las posibles soluciones, en Toronto, dentro de la reunión anual del F.M.I. y el Banco Mundial. Misma que fue enmarcada por un deterioro permanente de los términos de intercambio; la sobrevaluación del dólar, debido al alto déficit fiscal de Estados Unidos, y la reducción del volumen de mercancías exportadas a los países industriales, como consecuencia de sus políticas proteccionistas.

¹⁷ Beltrán del Río, Abel; Klein R.,Lawrence; "El problema mundial de la deuda: ¿Existe una solución?"; Comercio Exterior, vol. 34, # 10; octubre de 1984, pp.931.



La solución propuesta por los acreedores se caracterizó por el condicionamiento de los onerosos créditos que incluían en un principio cobro de sobre tasas, comisiones y aval de materias primas; por medio de las cartas de intención propuestas por el F.M.I. y el Banco Mundial, que solicitaban a los deudores principalmente el incremento de la inversión y la productividad a través de la inversión extranjera directa, la solicitud de ahorro externo, la promoción y el estímulo del ahorro interno valiéndose de mecanismos como el manejo de las tasas de interés positivas, la reducción del gasto público¹⁸, reservas internacionales elevadas, la salida del Estado del sector productivo, un estricto control de los indicadores monetarios y macroeconómicos, entre otras medidas.

Lo anterior, tendió necesariamente a flexibilizarse a pesar del incremento en los montos reestructurados y los plazos, esto en lo referente al costo de los préstamos para financiamiento como puede observarse en el cuadro siguiente, donde las sobre tasas aplicadas disminuyeron en las diferentes reestructuraciones hasta eliminarse en la cuarta y última etapa; por otro lado, los cambios estructurales fueron cada vez más profundos al ser una condición necesaria para la reestructuración de los pasivos, dichos cambios transformaron la economía nacional en la más abierta del mundo, con sus inevitables consecuencias en la planta productiva nacional que durante el periodo anterior siempre fue protegida y subsidiada por el Estado.

¹⁸ Mismo que fue un factor recesivo importante al moverse la inversión privada en forma paralela al sector público



En este sentido analizaré en los siguientes puntos este proceso de reestructuración económica, y transformación estructural basado en los lineamientos de la banca internacional por medio de las diferentes etapas de reestructuración seguidas por México.

CUADRO 3.1.

ALCANCES DE LAS REESTRUCTURACIONES Y DEL RESCATE FINANCIERO DE 1995. MILLONES DE DOLARES			
	MONTO	PLAZO	TASA
Reestructuración 1982	35'000°	1 y 2 Años	Libor + 1.78%;o Prime + 1 3/4, una comisión de 1%, y aval petrolero
Reestructuración 1984-1985	49'800°°	8 Años con 4 de gracia	Libor + 1/8%;O Prime + 1/8, y una comisión de 5/8%
Reestructuración 1986-1987	69'732°°°	14 Años con 7 de gracia	Libor + 13/16%
Reestructuración 1989-1990	48'231°°°°	20 Años con 7 de gracia	6.25%
Rescate Financiero* 1995	48,800°°°°°	1 y 2 años	Prime y aval Petroleo Crudo

*23,000 Banca Comercial Y 12,000 FICORCA
 **Vencimientos 1985-1990
 ***8,550 De Recursos Reestructurados en 1983 Y 1984; 43,700 De Recursos Reestructurados en 1985;
 9,700 FICORCA; Y 6,000 Reestructuración de líneas de crédito
 ****Pasivos Contraídos con bancos privados transnacionales. Paquete de 46.5% De reducción de intereses,
 42.59% De bonos de descuento y 10.91% Créditos nuevos.
 *****paquete de 20,000 de Estados Unidos, 17,800 F.M.I., 10,000 Banco de Pagos Internacionales y 1,000 Canadá

Fuente: José Angel Gurría "La Política de la Deuda Externa"; Y Hans Lustig revista de la CEPAL, # 61, abril 1987
 Los Estados Unidos el Rescate: la asistencia financiera a México en 1982 y 1985



3.2 LA REESTRUCTURACIÓN DE 1982, "EL PROBLEMA DE LIQUIDEZ".

Esta reestructuración inicia el 20 de agosto, día en que México solicita un plazo de 90 días para el pago del principal, cuyos vencimientos iniciaban a partir del 23 de agosto del mismo año, dentro de dicha solicitud se contemplan solo el pago de intereses. Lo anterior debido principalmente al nivel alcanzado en la deuda externa de corto plazo a la par con las fluctuaciones de los indicadores financieros internacionales, como fue la caída del precio del petróleo, entre otros.

Cabe destacar la situación generada entre deudores y acreedores, donde los primeros en condiciones normales del mercado se permiten invariablemente devolver sus préstamos con la contratación de nuevos créditos; mientras que la posición enfrentada por los bancos privados dentro de la crisis fue no extender nuevos créditos a un país sin saber si los demás acreedores harían lo mismo, de no ser así, los nuevos préstamos que concediera este banco se aplicarían lisa y llanamente a cancelar préstamos a otras instituciones que se estén retirando del mercado, sin mucha utilidad para el prestatario y con un aumento considerable del riesgo para el banco.

Lo anterior generó en esta etapa una gran rigidez y condiciones extremadamente gravosas para los deudores en esta primera renegociación.



CUADRO No. 3.2

DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO LARGO Y CORTO PLAZO MEXICO 1971-1988 Millones de Dólares		
Año	Largo Plazo	Corto Plazo
1971	3,554.4	991.4
1972	4,322.2	742.4
1973	5,731.8	1,338.6
1974	7,980.8	1,994.4
1975	11,612.0	2,837.0
1976	15,923.4	3,676.8
1977	20,185.3	2,726.8
1978	25,027.7	1,236.6
1979	28,315.0	1,442.2
1980	32,322.0	1,490.8
1981	42,206.7	10,753.9
1982	49,548.7	9,325.5
1983	52,778.7	9,777.5
1984	68,994.4	383.5
1985	71,626.0	454.1
1986	73,956.8	1,394.1
1987	80,845.9	560.0
1988	80,223.3	779.9

Fuente : José Angel Gurría "La Política de la Deuda Externa"

Las negociaciones con los acreedores (la comunidad financiera internacional), buscaron por un lado: la reestructuración de las amortizaciones del principal; y por el otro, obtener recursos crediticios adicionales para financiar el programa económico de la administración que iniciaba funciones (la de Miguel de la Madrid Hurtado).

Las condiciones y características de la reprogramación en esta primera etapa se basaron en un horizonte temporal muy reducido (al ser transitorias las dificultades del deudor), las reprogramaciones se aplicarían sólo a la amortización de la deuda, un aumento en el costo del endeudamiento a



causa de la reprogramación, una extensión de la garantía del Estado a deudas privadas contraídas originalmente sin ese aval, la negociación caso por caso, y la prioridad de salvar el sistema financiero internacional a través de los pagos con la banca relegando el desarrollo económico de los deudores.

Debido a la imposibilidad de negociar directamente con las 784 instituciones bancarias que formaban el grupo de los acreedores¹⁹, fue necesaria la creación del Grupo Asesor de Bancos, integrado por 13 bancos²⁰, 7 de Estados Unidos y 6 de otros países; para lograr la reestructuración de los vencimientos del principal. Mismo que aplicó al pie de la letra las condiciones anteriores.

Después de un intenso análisis y la negociación de diversas alternativas de reestructuración, en diciembre de 1982, se firmó un acuerdo mediante el cual todos los vencimientos de capital entre el 23 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984, -correspondientes al sector público con los bancos comerciales-, por un monto de 23,000 mdd, excluyendo las líneas comerciales y otros tipos de créditos, se reestructurarían a un plazo de 8 años con 4 de gracia y a una tasa de interés Libor más 1.78% o Prime más 1 3/4, y una comisión de 1%.

Cabe destacar que México tenía que saldar a finales de 1982 más de 8,000 mdd únicamente por concepto de amortización del principal. Esta cifra hubiera llegado para 1983 a casi 9,000 mdd; para 1984 a 5,000 millones, y para 1985 a casi

¹⁹ Principalmente por lograr una reestructuración efectiva dentro del plazo solicitado y la urgencia del gobierno entrante de construir su política económica sobre una base más manejable.

²⁰ Integrado por los principales acreedores de México.



10,000 millones. De dichas amortizaciones con la firma del acuerdo de reestructuración se redujeron a: 1,400 mdd en 1983, 1,600 millones en 1984 y más de 10,000 millones en 1985, -ver cuadro 3.8. en página 57-

La incapacidad de pago del sector público, fué prácticamente un espejo del sector privado²¹ que había adquirido créditos externos. Lo anterior se manifestó con el incumplimiento de más de 1,200 empresas privadas mexicanas con altas deudas en el exterior y que se encontraban imposibilitadas para atender los compromisos originalmente convenidos; debido a la fuerte devaluación y a la desquiciada situación económica que se vivía en esos momentos en el país.

Lo anterior tomó por sorpresa al gobierno que nunca había regulado, o al menos intentara controlar o registrar la deuda externa contratada por las empresas del sector privado nacional. Sin embargo, fue necesario en ese año establecer un registro que permitiera conocer el monto de la deuda del sector privado con bancos y proveedores extranjeros, para iniciar su programa de reestructuración.

El monto de la deuda externa privada alcanzó aproximadamente 22,000 millones de dólares en 1982 y su calendario de amortizaciones estaba concentrado en el corto plazo para dos terceras partes de la misma. En este programa se buscó un esquema de reestructuración con mejor perfil de amortizaciones y que las empresas mexicanas

²¹ La deuda externa del sector privado se encontraba repartida entre 3,873 empresas, de las cuales sólo 209 agrupadas en 30 grupos industriales, concentraban 52% del total; destacando grupo alfa (10%), Visa (6%), Mexicana de Cobre, Grupo Vitro, Tubos de Acero de México, Grupo Cydsa, Celanese Mexicana, Cervcería Moctezuma y Asesores de Finanzas (4% c/u); empresas asociadas al capital extranjero.



tuvieran acceso a divisas, disminuyendo los riesgos cambiarios; evitando que dichas deudas fueran asumidas por el gobierno.

En marzo de 1983 inició la operación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) bajo los principios de los mercados internacionales de futuros. Bajo el esquema donde los deudores podían establecer un tipo de cambio para la entrega futura de dólares. Y sobre esta base las empresas suscritas²² al FICORCA constituyeron depósitos en moneda nacional en el Banco de México, de acuerdo con el monto de su obligación financiera con el exterior. El monto de los depósitos se determinó tomando en cuenta las tasas de interés internas y las tasas de depreciación de la moneda, de tal manera que el depósito alcanzara una cantidad suficiente para adquirir las divisas necesarias y poder atender en el futuro el servicio de la deuda externa privada.

Adicionalmente, el gobierno intervino para apoyar la reestructuración de la deuda privada por más de 2,000 mdd con proveedores extranjeros, y un monto similar por líneas de crédito oficiales. En el caso de los proveedores sin garantía oficial, el banco de México estableció un mecanismo mediante el cual las empresas depositaban en pesos al tipo de cambio controlado y el banco central liquidaba sus adeudos de acuerdo con la disponibilidad de divisas. Este mecanismo cubrió alrededor de 500 millones de deuda privada entre 1983 y 1984.

²² Con adeudos contraídos antes del 20 de diciembre de 1982, permitiendo incluir la mayor parte de los saldos de deuda bancaria existente, que llegó hacia finales de 1983 a un monto de 12 mil millones de dólares.



Con estos elementos fue posible hacer manejable la mayor parte de la deuda externa privada, y centrar los esfuerzos de la negociación extranjera internacional en la elaboración de recursos externos adicionales para cubrir las necesidades de financiamiento del país.

Después de obtener la prórroga por los 90 días en los vencimientos con la banca privada, se iniciaron las negociaciones con el F.M.I. que concluyeron en noviembre de 1982 con el paquete financiero y la firma de la carta de intención en la que el gobierno mexicano planteaba un programa de ajuste orientado a la solución de los principales desequilibrios macroeconómicos del país.

CUADRO No. 3.3

ESTRUCTURA DEL PAQUETE FINANCIERO 1982 <i>Millones de Dólares</i>	
Banca Comercial	5,000
FMI	4,500
Club de París	2,000
Tesoro de Estados Unidos:	
Commodity Credit Corporation	1,000
Fondo de Estabilización Monetaria	1,000
Total	13,500
Fuente : José Angel Gurría "La Política de la Deuda Externa"	

El paquete financiero logrado durante las reestructuraciones ilustrado en el cuadro anterior 3.3., se concretó bajo las siguientes condiciones: El F.M.I. condicionó la ayuda al cumplimiento de la carta de



intención, el departamento del Tesoro de los Estados Unidos, vía Commodity Credit Corporation se aseguró con futuras compras de maíz por la cantidad aportada; y el Fondo de Estabilización Monetaria por tener la necesidad de garantizar el préstamo²³, exigió la venta garantizada de petróleo por 1,300 mdd para la reserva estratégica de Estados Unidos. Y finalmente el Club de París condicionó su línea de crédito al financiamiento de insumos industriales importados a los miembros.

Los recursos adicionales logrados con estas negociaciones junto al acuerdo con el F.M.I. fueron el punto de partida de las negociaciones con la banca privada internacional. Esto en el inicio del período de los llamados préstamos involuntarios²⁴, de los principales acreedores reconocidos como corresponsables de la crisis de la deuda externa. Los recursos negociados con la banca comercial (por 5,000 mdd) se recibieron a partir de 1983 y se concertaron a un plazo de 6 años, con tres de gracia, y una tasa de interés más cara en comparación con la negociada en los montos reestructurados, al establecerse en Prime rate más 1 1/4% o Libor más 2 1/8%, así como una comisión de 1 1/4%.

Por otro lado, los vencimientos de los recursos renegociados se concentraron en los años de 1985 y 1986, pero sobre todo en 1987 y 1988. Por ello las autoridades se

²³ Este punto causó gran malestar entre las partes y estuvo apunto de romper la ayuda; debido a que en un principio se intentó obtener la garantía de venta de petróleo por los 1000 mdd de la ayuda en 28 dólares el barril cuando el precio comercial era de 32 dólares; el acuerdo final dejó un ambiente antidiplomático al alcanzar el acuerdo una tase de interés mayor al doble de la comercial -de 15%-, vigente en ese momento -establiéndose en un 33%-. Por lo cual los representantes de México consideraron el arreglo como un abuso ante la necesidad mexicana.

²⁴ Son aquellos que otorgan los bancos internacionales en condiciones especiales, cuando los deudores no pueden cubrir sus adeudos sin contar con nuevos créditos.



concentraron en lograr condiciones más favorables y de más largo plazo, para una posterior etapa.

Resumiendo, los alcances de esta reestructuración de pagos lograron que las amortizaciones bancarias vencieran a mediano plazo; que se continuara puntualmente el pago de intereses y comisiones sobre los saldos de la deuda externa; y finalmente se disminuyeron los efectos adversos sobre los flujos en la cuenta corriente de la balanza de pagos del país. -ver cuadro siguiente 3.4.-

CUADRO No. 3.4

PRIMERA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA 1982-1983			
FECHA	NEGOCIACION	MILLONES DE DOLARES	
		Créditos	Reestructuración
1982			
Noviembre	Acuerdo con el FMI	4,500	
Noviembre	Crédito con el Commodity Cooperation	1,000	
Noviembre	Crédito del Fondo de Estabilización Monetaria	1,000	
1983			
Marzo	Crédito de la Banca Comercial	5,000	
Junio	Crédito del Club de París	2,000	
Octubre	Reestructuración de la Deuda Pública con la Banca Comercial		23,000
Octubre	Reestructuración de la Deuda Privada a través de Ficorca		12,000
TOTAL		13,500	35,000

Fuente: José Angel Guría "La Política de la Deuda Externa"

El logro más importante de esta primera reestructuración fue el alivio temporal que representó y la ganancia de tiempo alcanzado para que el gobierno del presidente Miguel



de la Madrid pusiera en marcha su programa de reordenación económica y cambio estructural y, al mismo tiempo, buscara esquemas de solución más duraderos al problema del excesivo endeudamiento externo.

Cabe destacar que sin menospreciar la disminución de las transferencias de capitales al exterior y sus alcances significativos, el costo real de las reestructuraciones fue muy elevado; lo anterior provocado por la urgencia de México- y en general de los países deudores- de cumplir con sus compromisos inmediatos que evitaran la eventual marginación del mercado de capitales, así como la desorganización y la final ruptura del grupo de deudores, ante una banca internacional que no visualizaba en esos momentos los alcances que tendría una moratoria generalizada de deudores.

Este punto toma una importancia mayor en las siguientes reestructuraciones, al tener que disminuir el costo de las mismas -comisiones, montos, tasas, plazos, etc.-; lo anterior a cambio de un proceso de liberación y cambio estructural más dinámico, y de alcances sin precedentes en las economías de los países deudores.

Al imponer los acreedores la idea que el problema del endeudamiento creció debido a las políticas equivocadas aplicadas por gobiernos deudores mismas que deberían corregirse inmediatamente para reanudar el bienestar financiero internacional; dejando de lado la percepción deudora en el sentido que el problema revela un fracaso por parte de los bancos con respecto a la evaluación de los riesgos implícitos en los préstamos bancarios.



Ante los resultados de esta primera reestructuración el gobierno mexicano buscó incrementar su capacidad de maniobra al promover una solución de compromisos mutuos con la banca internacional y no actuar unilateralmente por medio de la moratoria o el desconocimiento de la deuda dentro de la siguiente etapa de reestructuración.



3.3. SEGUNDA REESTRUCTURACIÓN: UN ESQUEMA MULTIANUAL. 1984-1985

Esta segunda reestructuración se instrumentó en respuesta al grupo de Cartagena²⁵ que amenazaba con promover una suspensión de pagos si no se daban mejoras en las condiciones de pago y amortización de las deudas contraídas por los países miembros, mismas que se basaban en los siguientes lineamientos:

- * La prioridad del crecimiento sobre la deuda.
- * La corresponsabilidad de los acreedores, deudores y gobiernos de los países industrializados.
- * Mantener el compromiso de cumplir con los pagos de la deuda.
- * Un dialogo político en torno al problema de la deuda.
- * El tratamiento caso por caso dentro de un marco colectivo.

Lo anterior se lograría al reducir las tasas de interés, la introducción de nuevos elementos en operaciones de reestructuración y la modificación de la legislación bancaria de los países acreedores para poder iniciar procesos de reducción de deuda a través de bonos.

Cabe destacar que a partir de 1985 las negociaciones han tomado estas propuestas, además de lograr un mayor intercambio de información entre los diferentes países de la región.

Sin embargo, aunque la reestructuración mexicana fue el modelo a seguir, a cada país se le brindó un trato

²⁵ El grupo se reunió en 5 ocasiones (rondas), en Cartagena el 21 y 22 de junio de 1984; en Mar del Plata en septiembre de 1984; Santo Domingo febrero de 1985; y Montevideo en diciembre de 1985 y abril de 1986.



diferente de acuerdo a la composición de sus deudas, a los plazos acordados, de acuerdo a su capacidad económica, a la conformación de su base exportadora y grado de exposición a las fluctuaciones de los precios internacionales.

En esta segunda reestructuración que se llevó a cabo en septiembre de 1984, México a través de un acuerdo con los bancos miembros del Grupo Asesor, logró renegociar deuda por un monto de 48,000 millones de dólares. Cifra que representaba el total de los vencimientos de la deuda externa del sector público con las instituciones bancarias comerciales extranjeras, con vencimientos entre 1985 y 1990. Esta cantidad estaba formada por: 23,000 mdd que representaban los vencimientos correspondientes al período de 1982 a 1984 y que ya habían sido reestructurados; por 20,000 mdd correspondientes a vencimientos entre 1985 y 1990 que no habían sido reestructurados; y 5,000 de dinero fresco suscritos con la banca comercial en el mes de marzo de 1983.

Con esta reestructuración aparentemente se resolvía el problema de la deuda por el resto del sexenio 1982-1988, y el inicio del siguiente. Previamente a esta reestructuración en abril de 1984, se había obtenido un crédito con 500 instituciones bancarias por 3,800 mdd. Para hacer frente a los requerimientos de divisas en 1984. El crédito se fijó a 10 años con 5 1/2 de gracia, con un costo de 1/8 sobre la tasa Prime Rate ó 11/2 sobre Libor, y una comisión de 5/8% por una sola vez. Representando un costo muy inferior al obtenido un año antes.



Los pagos de la deuda ya reestructurada y la no estructurada por un total de 43,000 mdd que vencían entre 1985 y 1990, en lugar de llevarse a cabo en los próximos 6 años, se extendían a lo largo de 14 años con un pago inicial en 1988. El esquema de pagos crecientes a iniciar en 1986 estuvo formado por montos modestos que se incrementarían paulatinamente y de acuerdo con la capacidad de pago de la economía. Para 1986 se fijó un pago por 250 mdd; para 1987 se fijaron 500 mdd, para llegar a 1,000 mdd en 1988 (la mayor durante el sexenio 1982-1988) y finalmente 6,000 mdd en 1989.

Del préstamo de 1983 de 5,000 mdd, se acordó pagar 1,000 mdd en 1984 y el resto se extendió a un plazo de 10 años con 5 de gracia. Los 43,000 mdd restantes se logró eliminar la tasa preferencial de los Estados Unidos Prime Rate, cambiándola por la Tasa de Certificados de Depósito que es básicamente la misma y a menudo ligeramente inferior a la Libor. Se acordó no pagar comisión por la reestructuración, entrando en vigor las tasas para todo el paquete, el primero de enero de 1985.

Aunado a lo anterior México se comprometió con el Grupo Asesor de Bancos, de establecer un sistema de análisis periódico con base en los instrumentos de planeación previstos por la ley mexicana, así como los mecanismos de consulta de rutina del F.M.I., para mantener informada a la comunidad financiera internacional sobre el desenvolvimiento de la economía mexicana una vez al año.

Las negociaciones estaban previstas para firmarse en diciembre de 1984 y entrar en vigor a partir del primero de



enero de 1985. Sin embargo, debido a lo complejo del paquete y a lo limitado del tiempo no se logró cumplir con lo previsto. Y fue hasta marzo de 1985 cuando se firmaron los primeros contratos con cerca de 550 bancos internacionales, que constituían un monto de 28,000 mdd del primer tramo originalmente acordado por 48,000 mdd. Consolidándose como la mayor reestructuración de deuda bancaria comercial en la historia financiera internacional, tanto por su trascendencia como por su cuantía.

En este punto, causó gran expectativa el anuncio hecho el 28 de junio de 1985, por el Presidente de Perú Alan García Pérez, quien dijo en discurso de toma de posesión que su país pagaría su deuda con el tiempo, pero que durante los siguientes doce meses se limitaría a desembolsar para ese propósito sólo 10% de sus ingresos por exportaciones y que además excluiría al F.M.I. de sus negociaciones con los acreedores. Dentro de este ámbito el gobierno de Brasil anunció que estudiaba las ventajas de limitar sus pagos del servicio de la deuda de acuerdo al desenvolvimiento de su balanza comercial.

Ante el ambiente que se respiraba en torno a las posibles soluciones unilaterales tomadas por Perú principalmente, el grupo asesor de la banca que negociaba con México flexibilizó y ofreció una salida más rápida a la parte pendiente del acuerdo, y así, en el mes de agosto de 1985 se firmó el acuerdo formal del segundo tramo (20,000 mdd) correspondiente a los vencimientos de capital de 1985 y 1990. En septiembre se difirieron 950 mdd correspondientes a la amortización del crédito de 1983, y de octubre a diciembre se otorgó un crédito de emergencia.



Al reestructurar la amortización de la deuda externa de entre 1985 y 1990, se logró eliminar los picos de 14,000 mdd (1987) y 13,000 mdd (1988). Pasando las amortizaciones a menos de 2,500 mdd, ahorrando por concepto de intereses de alrededor de 5,000 mdd, que representaban cerca del 85% de las exportaciones no petroleras. Reduciendo el impacto de la deuda externa sobre la economía con respecto al producto de las exportaciones, manteniendo el control en política económica, encaminada a lograr mayor ahorro interno compatible con mejores ritmos de crecimiento.

CUADRO No. 3.5

SEGUNDA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA 1984-1985			
FECHA	NEGOCIACION	MILLONES DE DOLARES	
		Créditos	Reestructuración
1984 Abril	Crédito con la Banca Comercial	3,800	
1985 Marzo	Reestructuración de la Deuda Publica, primer tramo, con la Banca Comercial, de los Vencimientos 1985-1990		28,000
Agosto	Reestructuración de Deuda Publica, segundo tramo, con la Banca Comercial, de los Vencimientos 1985-1990		20,000
Septiembre	Reestructuración de la Amortización del Crédito de 1983		900
Octubre	Crédito de emergencia		900
	TOTAL	3,800	49,800

Fuente : José Angel Gurría: "La Política de la Deuda Externa"



Los alcances que tubo esta reestructuración fueron muy trascendentes al momento de concretarse, por dar libertad de maniobra al presidente en el resto de su sexenio, dando por hecho que el problema de la deuda se había superado en el mediano plazo y no representaba una carga excesiva para el desarrollo de la economía.



3.4. TERCERA REESTRUCTURACIÓN: "UNA ESTRATEGIA DE RECUPERACIÓN ECONÓMICA. 1986-1987"

El nuevo perfil sustentado por el programa económico permitía prever un mejor futuro para la economía nacional, visualizándose una posible renegociación definitiva basada en negociaciones directas con organismos internacionales, con gobiernos de países industriales, con la banca comercial, pero se presentan dos graves acontecimientos rompiendo los planes establecidos: los sismos de 1985 y la caída de los precios del petróleo. Este último fue catastrófico al reducir el ingreso público en 8,500 mdd (6.5% del PIB), con lo que se aceleró la inflación y la actividad económica general tuvo una caída sin precedentes.

Estas circunstancias provocaron un fuerte ajuste presupuestario y una mayor venta de empresas públicas. Se continuó con la restricción crediticia y la flexibilidad del tipo de cambio; acciones concertadas en el Programa de Aliento Económico (P.A.C.), que contenía una nueva renegociación de la deuda externa ante la nueva coyuntura.

Fue necesario replantear la política de deuda externa y del financiamiento adicional propuesto en el P.A.C., que consideraba un monto de recursos destinados a promover la expansión de la economía en 1987 y 1988, ajustando al mismo tiempo el servicio de la deuda externa mexicana a la real y nueva capacidad de pago de la nación, basado sobre las perspectivas de volumen y precio de exportación del petróleo, considerando las tasas de interés



internacionales, así como las necesidades de reservas y movimientos de la balanza de pagos.

En este mismo sentido se determinó la necesidad de recursos financieros internacionales por un monto de 12,000 mdd indispensables para crecer entre 3 y 4% para 1987 y 1988. Al proyectar un déficit en cuenta corriente de 3,500 mdd en 1986 y de 2,900 mdd en 1987. Tomando en cuenta un volumen de exportaciones petroleras de 1,200 millones de barriles diarios con una cotización de 12 dólares el barril; previendo una movilidad negativa de capital privado por pago de intereses, amortizaciones de deuda e incrementos de las reservas internacionales por 500 millones de dólares en 1986 y por 900 en 1987. Los recursos obtenidos en esta reestructuración se muestran en el siguiente cuadro por monto y fuente de origen.

CUADRO No. 3.6

ESTRUCTURA DEL PAQUETE FINANCIERO DE 1986		
MILLONES DE DOLARES		
	Monto	Porcentaje
FMI	1,700	13%
Banco Mundial	2,300	18%
Japón	1,000	8%
Contingencia	1,700	13%
Banca Comercial	6,000	47%
Total	12,700	100%

Fuente: José Angel Gurria "La Política de la Deuda Externa"

Ante estas nuevas circunstancias autoridades financieras internacionales implementaron en la reunión anual del banco Mundial y el F.M.I. en Seúl en 1985, un plan de emergencia



propuesto por el Secretario del Tesoro de Estados Unidos James Baker; que reactivara el crecimiento económico de los países deudores de ingresos medianos mediante recursos adicionales atenuando los efectos adversos que provocaría el resurgimiento de la incertidumbre en torno a la tendencia de las tasas de interés, la volatilidad de los tipos de cambio, el deterioro de las expectativas de crecimiento de las economías industriales, el incremento de las restricciones comerciales, el deterioro persistente en los precios de los productos primarios, la drástica reducción de nuevos préstamos a los países deudores, y sobre todo por la intensificación de las tensiones sociopolíticas en los países deudores; esto dirigido a su vez a responder en forma directa al grupo de Cartagena.

En esta iniciativa se seleccionaron las 15 naciones (Ver cuadro 3.7, pag 54) más endeudadas del mundo; se sugiere que la banca comercial incremente sus empréstitos voluntariamente en 20,000 mdd netos en los próximos 3 años, también sugiere que la banca multilateral de desarrollo aumente sus créditos a estos 15 países por 20,000 mdd netos en el próximo trienio. En total serán 40,000 mdd netos durante los tres años para aquellas 15 naciones que adeudan cerca de 430,000 mdd y que erogan, a sus diversos acreedores, casi 44,000 mdd anuales únicamente por concepto de intereses al mantenerse la tasa de interés ligeramente arriba del 10%. Pero para poder ser beneficiarios de este esquema deben comprometerse a aplicar estrategias de crecimiento, cuya evaluación estaría a cargo del F.M.I. y del Banco Mundial. El promedio del financiamiento propuesto equivale a una tercera parte de sus pagos por concepto de



interés y se les requiere generen los dos tercios restantes de dichos pagos mediante el mantenimiento de enormes superávit comerciales. Concretando, esta propuesta aleja temporalmente el incumplimiento de la deuda por medio de reprogramaciones por medio de ingeniería financiera, y de este modo se difieren los pagos, se presta dinero nuevo a naciones que están al borde de la quiebra para permitirles rembolsar una pequeña fracción de sus intereses atrasados sobre deudas viejas, y así sucesivamente, incrementando el monto de la deuda y manteniendo la condición de exportadores netos de capital a los países que la adopten.

CUADRO 3.7

PAISES SELECCIONADOS DENTRO DEL PLAN BAKER DATOS A 1984 (Miles de Millones de Dólares)		
Países	Deuda	Tasa Media de Interés (%)
Argentina	47.8	11.6
Bolivia	4.1	10.7
Brasil	102.0	11.2
Colombia	12.6	9.0
Costa de Marfil	6.2	n.d.
Chile	20.4	10.6
Ecuador	7.6	11.1
Filipinas	26.2	8.9
Marruecos	13.2	4.7
México	96.6	12.0
Nigeria	19.2	8.7
Perú	13.4	10.0
Uruguay	4.7	9.3
Venezuela	34.8	12.1
Yugoslavia	18.5	9.7
Total	427.5	10.3

n.d. No Disponible
Fuente: Dragoslav Asramović; La Deuda de los Países en
Desarrollo a Medios de los Ochenta: Hechos, Teoría y
Política; Comercio Exterior, Vol. 37, # 4, 1987, pp.287.

Las negociaciones para obtener estos recursos se realizaron en tres etapas bajo los preceptos propuestos por el plan Baker: en la primera el FMI daba su apoyo -por vez primera-



a un programa de recuperación y cambio estructural²⁶ por un monto de 1,700 mdd (presentado por México), donde se definían nuevos conceptos de evaluación fiscal y se sustentaban mecanismos de protección ante la turbulencia financiera internacional (formada por altas tasas de interés y una eventual caída del precio del petróleo). Como complemento la Banca Comercial y los Organismos Internacionales acordaron un crédito por 500 mdd en caso de no alcanzar los objetivos de crecimiento económico previstos en el plan. Por su parte el Banco Mundial innovando los términos tradicionales de negociación aportó recursos por 2,300 mdd, dirigidos a los programas de cambio estructural en tres campos fundamentales: el sector externo, la reconversión industrial pública y privada, y el desarrollo agropecuario. Logrando apoyos para equipo industrial, tecnología, transporte, reconstrucción de las zonas afectadas por los sismos de 1985, el desarrollo rural, entre otros.

Esta etapa estableció un mecanismo de protección ante la caída de los precios del petróleo -por debajo de los 9 dólares por barril- por un monto de 720 mdd, y se acordó con otro mecanismo de protección -por un monto de 1,200 mdd- asegurar la recuperación económica del país, ante una caída profunda de los ingresos del sector público que incidieran en el programa de inversión.

En la segunda etapa se planteó la necesidad de obtener un crédito para elevar las reservas internacionales del país ante cualquier contingencia. Respaldada la propuesta por la

²⁶ Que culminó con la entrada de México al GATT en 1987



Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), junto a los bancos centrales de Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay. México obtuvo dos créditos uno por 1,100 mdd y el otro por 500 mdd. Por otro lado, se negoció simultáneamente la reestructuración de los créditos otorgados al sector público -amortizaciones de capital-, que vencían de septiembre de 1986 a marzo de 1988, por 1,500 mdd, extendiéndose a un plazo de 10 años con 5 de gracia. Se reestructuró además, el 60% de los intereses generados entre septiembre de 1986 y 1987 por la cantidad de 282 mdd.

En esta etapa, el aplazamiento cuantificó aproximadamente 1,800 mdd, y buscó garantizar la viabilidad del Programa de Aliento y Crecimiento de la administración del presidente Miguel de la Madrid. Complementado con un crédito de Japón por 1,000 mdd, para realizar tres proyectos prioritarios de desarrollo económico del país²⁷.

Finalmente, en la tercer etapa se negociaron con la banca comercial 6,000 mdd con el propósito de: a) lograr una relación más satisfactoria entre los requerimientos de recursos que exigía el servicio de la deuda y la nueva capacidad de pago de la economía, ampliando los plazos y reduciendo los costos; b) disminuir las transferencias netas de recursos al exterior; c) asegurar un suficiente financiamiento externo para los programas económicos de 1986 y 1987; y d) hacer frente a posibles contingencias de

²⁷ a) Proyecto petrolero del pacífico, 500 mdd; b) Consolidación del complejo siderúrgico Lázaro Cárdenas: Las Truchas, 260 mdd; y c) Apoyo promocional a las manufacturas mexicanas de exportación, 240 mdd.



origen externo o interno desfavorables a la recuperación económica del país.

CUADRO No. 3.8

TERCERA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA 1986-1987			
FECHA	NEGOCIACION	MILLONES DE DOLARES	
		Créditos	Reestructuración
1986			
Julio	Acuerdo con el FMI	1,700	
Agosto	Crédito con el Banco Mundial	2,300	
Agosto	Crédito Puente	1,600	
Septiembre	Reestructuración con el Club de París:		
	Capital		1,500
	Intereses		282
Octubre	Crédito de Japón	1,000	
1987			
Marzo	Reestructuración de la Deuda Publica con la Banca Comercial de recursos frescos otorgados en 1983 y 1984		8,550
Marzo	Reestructuración de la Deuda Publica con la Banca Comercial de recursos ya reestructurados en 1985		43,700
Marzo	Crédito con la Banca Comercial	6,000	
Marzo	Crédito de Contingencia para:		
	Inversión Comercial	1,200	
	Protección al Crecimiento	500	
Marzo	Reestructuración de líneas de crédito interbancarias		6,000
Agosto	Reestructuración de la Deuda Privada a través de Ficorca		9,700
	TOTAL	14,300	69,732

Fuente : José Ángel Gurría "La Política de la Deuda"

En esta fase del proceso, la vieja deuda que había sido reestructurada a un plazo de 14 años en 1984 y 1985 bajo el acuerdo multianual -47,000 mdd-, se renegocio a un plazo de 20 años, incluido un periodo de gracia de 7 años. Logrando que el calendario de pagos crecientes iniciara en 1994, alcanzando un panorama más favorable de pagos de la deuda con montos que en ese entonces se consideraban fácilmente



refinanciables. En cuanto a los créditos de 1983 y 1984, por 8,550 mdd, se logro que sus sobretasas se redujeran de 1 1/2% a 13/16%; se eliminó la tasa Prime como tasa de referencia y se sustituyó por la Libor, aunque los plazos no fueron modificados -al mantenerse en 10 años con 5 1/2 de gracia- fue posible alcanzar importantes ahorros.

En cuanto a la deuda del sector privado, que se había reestructurado bajo el FICORCA, se modifico el plazo de amortización a 20 años con 7 de gracia. En agosto de 1987 se concluyeron los acuerdos de la segunda fase del FICORCA por 9,700 mdd. Se mantuvieron las líneas de crédito interbancarias por parte de los acreedores hasta el 30 de junio con un saldo de 6,000 mdd, para financiar la compra de activos.

Gracias a este acuerdo de reestructuración se buscaron nuevas fórmulas que disminuyeran la carga del endeudamiento externo, acordando aprovechar e impulsar la venta con descuento del papel de deuda mexicana en los mercados secundarios internacionales; a través del Programa de Conversión de Deuda por Capital (Swaps), y el intercambio de Bonos Colateralizados por Bonos Cupón Cero²⁸.

A través del programa de swaps se canceló deuda por 2,488 mdd, de los cuales 2,126 mdd se tradujeron en nuevas inversiones en los sectores turístico, automotriz, maquilador, metalmecánico, electrónico, farmacoquímico y

²⁸ Los Bonos Cupón Cero son documentos de deuda que emite la Reserva Federal de Estados Unidos. Estos bonos tienen la característica de ser pagados en una sola ocasión al vencimiento a un plazo predeterminado. El mecanismo financiero de estos documentos es el siguiente: se deposita una cantidad determinada, como garantía, esta cantidad se invierte a una tasa de interés constante, el total acumulado al final de la operación amortiza el capital a los tenedores de tales bonos.



agroindustrial; los 362 mdd restantes se debieron al descuento del 15% ofrecido en esta operación.

No obstante los resultados obtenidos, el programa de swaps presentó deficiencias al ejercer presiones inflacionarias sobre el mercado financiero, provocado por el uso de pesos para financiar la recompra de deuda externa. Es decir, se financiaba la recompra mediante la colocación de deuda interna, presionando al alza de tasas de interés desplazando a los usuarios primarios de capital. Este mecanismo fue suspendido al concertarse los pactos económicos antiinflacionarios de diciembre de 1987.

En este mismo mes, México propuso a la banca comercial una operación voluntaria de intercambio de deuda pública reestructurada por nuevos bonos, esto con el objeto de cancelar parte de su saldo y ahorrar el correspondiente servicio, mejorando el perfil de las amortizaciones y asegurando la fuente de pago de los nuevos bonos.

Mediante una subasta que se realizó en febrero de 1988, se captaron ofertas por 3,665 mdd a un precio promedio de 69,77 centavos por cada dólar de deuda antigua, representando una quita de más de 30% sobre el monto negociado.

El proceso para cancelar los 3,665 mdd de la deuda aceptada de México consistió, en la emisión de 2,557 mdd en nuevos bonos, que se entregaron a los acreedores participantes en la operación, e invirtió 492 mdd de reservas internacionales en Bonos Cupón Cero del Tesoro Estadounidense, cuyos intereses se capitalizarían durante 20 años, asegurando con esta operación el pago del



principal al vencimiento de la emisión de estos bonos. Ahorrando 2,645 mdd, integrados por 1,108 mdd de reducción neta de capital y 1,537 por concepto de intereses en los siguientes 20 años. Lo más trascendente de esta operación fue que estableció el precedente de captar para beneficio de los deudores el diferencial entre el valor nominal de la deuda y su precio de mercado. Iniciando una nueva etapa en el tratamiento del problema de la deuda externa.

Concluyendo de 1982 a 1988 la deuda externa total aumentó de 92,408 a 100,384 millones de dólares, que representó un promedio anual del 6.1% del PIB -como se muestra en el cuadro siguiente 3.9.-. Este período se caracterizó por las sucesivas renegociaciones orientadas a buscar que su servicio no obstaculizara las posibilidades de desarrollo del país. Encausadas, por un lado a reestructurar los calendarios de amortizaciones y, por el otro, a obtener los recursos externos necesarios para financiar la actividad económica nacional.

CUADRO No. 3.9

DEUDA EXTERNA TOTAL DE MEXICO 1980-1989			
Millones de Dólares			
Año	Sector Público	Deuda Total	Pago de Intereses
1980	33,812.8	50,713	6,147
1981	4,545.8	74,816	9,485
1982	5,064.6	86,179	12,203
1983	7,070.4	93,000	10,103
1984	9,975.2	95,264	11,716
1985	14,449.0	96,566	10,156
1986	19,600.2	100,991	8,342
1987	22,912.1	107,469	8,097
1988	26,264.3	100,914	8,639
1989	29,757.2	95,114	9,377

Fuente: José Angel-Gurria "La Política de la Deuda Externa"



Este proceso de renegociación en sus diversas fases alivió las presiones sobre la balanza de pagos del país. Los beneficios se ilustran en el siguiente cuadro, donde se comparan las diferencias del calendario original, que estimaba un promedio anual entre 1983 y 1987 con transferencias de 18,700 mdd, representando el 11.4% del PIB, y el observado después de las negociaciones de 6.2% del PIB.

CUADRO No. 3.10

IMPACTO DE LOS ACUERDOS DE REESTRUCTURACION DE DEUDA PUBLICA EXTERNA CON LA BANCA COMERCIAL SOBRE LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS AL EXTERIOR (MILLONES DE DOLARES Y PORCENTAJES DEL PIB)												
CONCEPTO	1983		1984		1985		1986		1987		1988	
	Monto	% PIB										
Transferencia de recursos al exterior de acuerdo con el calendario de obligaciones originales	21,372	14.4	18,844	10.7	21,059	11.4	14,935	11.5	17,365	12.1	14,514	8.2
Transferencia de recursos al exterior después de la reestructuración de 1982	9,580	5.8	12,933	7.4	19,957	10.8	15,789	12.2	17,161	12.0	17,899	10.1
Transferencia de recursos al exterior después de la reestructuración de 1984-1985			11,229	6.4	11,372	6.2	9,744	7.5	8,550	6.0	11,379	6.4
Transferencia de recursos al exterior después de la reestructuración de 1986-1987							8,400	6.5	7,600	5.4	11,600	6.6

Fuente: José Ángel Gurria "La Política de la Deuda"

Cabe destacar la grave crisis que adquirió proporciones alarmantes en el mundo a partir de 1982 que se prolongó para los países subdesarrollados por casi toda la década de los 80. En este ámbito México enfrentó condiciones



insospechadas iniciadas con la caída de los precios del petróleo, una economía interna poco desarrollada, con relaciones comerciales disminuidas a causa de las políticas proteccionistas, el alza en las tasas de interés internacionales, la salida de capitales, la falta de reservas, altamente endeudados, sin acceso al crédito externo y la inversión extranjera voluntaria, inflación sin control, finanzas públicas deficitarias, incertidumbre económica, sismos, etc. Que exigió un ajuste económico y un cambio estructural -propuesto por los acreedores-, combinado con la consolidación de una estrategia contenida en planes y programas encaminados todos ellos a una recuperación en el mediano plazo para evitar un resquebrajamiento del país en su conjunto.

El problema de la deuda pública externa mexicana no quedó solucionado, sin embargo cada etapa de reestructuración logró en su momento importantes avances -principalmente en el corto plazo-, y fue formulando las bases para una reestructuración de mayor alcance que pudiera resolver el problema de la deuda en el largo plazo, que apoyara los objetivos de crecimiento económico proyectados por la nueva administración del presidente Carlos Salinas de Gortari.

El plan Baker tuvo efectos positivos solo para los acreedores al asegurar la exportación masiva de capitales hacia sus arcas, y efectos negativos para los países deudores. Dentro de este marco, su mérito consistió en que organizó a la banca privada transnacional del desorden del cual había caído a raíz de los sucesos políticos, económicos y financieros internacionales de 1985; por otra parte, con las medidas recomendadas -el profundizar los



ajustes recesivos- se aseguró el pago de intereses de la deuda externa, esto bajo el supuesto de propiciar el crecimiento de las naciones con problemas, es decir, sostuvo la capacidad de pago de los prestatarios y evitó la acción concertada de los mismos.



3.5. CUARTA REESTRUCTURACIÓN. 1989-1990: "LA SOLUCIÓN DEFINITIVA"

3.5.1. CONTRACCIÓN A LA SALIDA DE CAPITALES.

Desde 1987, la economía del país otorgaba nuevas condiciones para hacer posible una reducción del proceso inflacionario; el ajuste económico, la entrada al país de nuevos recursos, la disminución en la salida de capitales gracias a las reestructuraciones hechas hasta 1986, la recuperación del precio del petróleo, la reducción de las tasas internacionales de interés, la devaluación realizada el 3 de diciembre, la entrada de México al GATT este mismo año provocó la liberación comercial más grande de la historia reciente, etc. Adicionalmente, la entrada en vigor del Pacto de Solidaridad Económica, que fue el elemento estratégico para el control de la inflación, que en un primer momento contempló un periodo de tres meses, caracterizado por los siguientes puntos:

*El sector público se comprometió a congelar los precios de los bienes y servicios que ofrecía.

*El tipo de cambio se mantuvo a una paridad fija de \$ 2,281.00 pesos.

*No se autorizó ningún aumento de precios a los bienes de consumo generalizado, contenidos en una lista, sujeta a control por parte del gobierno.

*El sector privado se comprometió a no aumentar los precios de los bienes y servicios



no controlados, adicionalmente reduciría los márgenes de comercialización entre un 10% y un 15% de esos bienes.

*El sector obrero se comprometió a no solicitar aumentos salariales aunque se acordó conceder un aumento del 3% a los salarios mínimos.

La tasa de interés LIBOR reporto una reducción que paso de 7.80% en 1986 para ubicarse en 3.22% en 1993 (gráfico 3.11). Que es la tasa sobre la que se calculan los intereses de la deuda externa reestructurada a partir de 1986. Logrando cotizaciones hasta por la mitad del valor en los documentos de deuda externa de los países subdesarrollados.



Gracias a este nuevo ámbito se buscaron nuevas fórmulas que disminuyeran aun más la carga del endeudamiento externo²⁹, mediante la perfección de los instrumentos utilizados en las anteriores reestructuraciones se acordó aprovechar e

²⁹ Hasta alcanzar la meta del Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, que se propuso un tope del 2.5% como proporción del PIB.



impulsar mayores ventas con descuento del papel de deuda mexicana en los mercados secundarios internacionales; a través de un nuevo Programa de Conversión de Deuda por Capital (Swaps), y la construcción de mejores formas de intercambio de bonos colateralizados por Bonos Cupón Cero.

Por esta razón durante el discurso de toma de posesión del presidente Carlos Salinas de Gortari en 1988 se proponía un desarrollo económico sustentado en los alcances de estos instrumentos (de deuda) y complementado en 1989 con los conceptos del plan Brady, que en su momento describió el Plan Nacional de Desarrollo para el sexenio a través de:

- a) abatir la transferencia de recursos al exterior para que la economía pudiera crecer en forma sustentada,
- b) reducir el valor de la deuda histórica acumulada hasta diciembre de 1988,
- c) asegurar la obtención de recursos frescos durante un tiempo suficientemente largo a efecto de evitar la incertidumbre que provocaban las negociaciones anuales,
- y d) disminuir el valor y el servicio real de la deuda, así como la proporción que esta representaba tanto del PIB como de las exportaciones.

La reestructuración de la deuda externa concluyó el día 4 de febrero de 1990; el monto total a reestructurar ascendió a 48,231 mdd de la deuda pública externa; estructurada con los siguientes instrumentos -respecto a la reducción del principal y los intereses, así como al financiamiento para el desarrollo-:

- a) sustitución de 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 (o una tasa fija en otras divisas); son a 30 años; el principal esta garantizado por bonos cupón cero y existe además garantía del pago de intereses cada 18 meses.

- b) Sustitución de deuda original por bonos de descuento. Los bonos a descuento implican una reducción de 35% en el capital y pagan intereses semestrales con base en la tasa Libor en dólares (o equivalente a otras divisas) más 13/16; a un plazo de 30 años con el principal garantizado por bonos cupón cero* y con garantía de pago por 18 meses de intereses:

* Los Bonos Cupón Cero son documentos de deuda que emite la Reserva Federal de Estados Unidos, quien garantiza estos documentos al comprador. Estos bonos tienen la característica de ser pagados en una sola vez en un plazo de 30 años, al vencimiento el tenedor cobra intereses y principal en una sola ocasión. El mecanismo financiero de estos documentos es el siguiente: se deposita una cantidad determinada, como garantía, esta cantidad se invierte a una tasa de interés constante, el total acumulado al final de la operación que es de 30 años, sirve para amortizar el capital a los tenedores de tales bonos.

- c) Dinero nuevo. Los acreedores aportan recursos frescos entre 1990 y 1992 por un monto equivalente al 25% del saldo original de la deuda a favor de quienes elijan esta opción. *INFORME ANUAL DEL BANCO DE MÉXICO 1990 p.56 Y 57.*



Las preferencias de los acreedores se decidieron de la siguiente manera: el 44.60% del saldo de dicha deuda en bonos a la par, el 42.59% en bonos a descuento y el 10.91% en dinero nuevo.

3.5.2. NEGOCIACIONES PARA DISMINUIR EL VALOR DE LA DEUDA.

Las negociaciones se sostuvieron con los acreedores representados por la comunidad financiera internacional, El F.M.I., El Club de París, el Banco Mundial, al Banco de Exportaciones e Importaciones del Japón; las cuales iniciaron a fines de 1988, siguieron durante 1989 y concluyeron en febrero de 1990 con la firma de los acuerdos de reducción de deuda.

La primera parte de las negociaciones versó en la búsqueda de nuevos créditos lográndose cronológicamente:

-El 26 de marzo de 1989 se logró un crédito de 4,250 mdd con el F.M.I. a 3 años.

-El 30 de mayo se reestructuraron intereses y principal, reduciendo las transferencias al exterior por 2,600 mdd entre junio de 1989 y marzo de 1992, y recursos por 2,000 mdd.

-El Banco de Exportaciones de Japón ofreció apoyo por 2,050 mdd.

-El 13 de junio México obtuvo del Banco Mundial 1,960 mdd y proporcionaría 2,000 mdd anuales entre 1990 y 1992.

Estos apoyos se dieron al consolidar México su compromiso de mantener sus finanzas públicas sanas, al incrementar la apertura comercial iniciada dentro del marco del GATT que



en una segunda etapa se proponía implantar tratados de libre comercio con las economías acreedoras, así como acelerar los cambios estructurales iniciados en 1982.

El siguiente paso -ya dentro del acuerdo "Plan Brady"- era el proponer la quita del principal y la reducción de intereses.

Una vez acordados los alcances del plan se iniciaron las propuestas y las contrapropuestas, los miembros del gabinete de Carlos Salinas encabezados por José Ángel Gurría plantearon 60,000 mdd como total de la negociación, y tomando en consideración el precio de los documentos de deuda externa de los países subdesarrollados en los mercados secundarios que se cotizaban por debajo de la mitad de su valor nominal, esta parte negociadora propuso una reducción de la deuda en 50% dentro del abanico elegible.

Para el monto total a reestructurar se tomo en cuenta que en 1989 la deuda pública ascendía a 76,059 mdd y la deuda externa total ascendía a 95,114. Sin embargo, solo una parte de la deuda pública externa fue motivo de reestructuración. En 1988 la deuda externa del sector público, de corto y largo plazo, ascendía a 81,003.2 mdd, y de esta una gran parte (58,000 aprox.) correspondía a los acreedores privados. De esta manera solo fueron motivo de reestructuración los pasivos contraídos con los bancos privados transnacionales, por esta razón el total elegible a renegociar no podía ser superior a los 58,000 mdd.

Sin embargo, al iniciarse las negociaciones dichas propuestas fueron disminuyendo en perjuicio de México, en



abril de 1989 se anuncio que el capital elegible para reestructurar inicial de 52,600 mdd, lleugo a 48,231 mdd. En cuanto a las tasas de interés se inicio con una propuesta de 4.5% llegando a 6.25%.

El monto total de la deuda sometida a reestructuración sumo 48,231 mdd esta cantidad representaba el 50.7% de la deuda externa total de 1989 y significaba el 63.4% de la deuda externa pública del mismo año.

De los 48,231 mdd, fueron motivo de reducción de tasas de interés el 46.50%, cuyo equivalente en dinero fue de 22,427.4 mdd. Esta cantidad estaría sometida a pagar una tasa fija de 6.25% de intereses, o sea, 1,401 mdd semestrales durante 30 años.

Por bonos de descuento -siendo la parte de deuda que se acepto para la reducción del principal en un 35% de su valor nominal- los acreedores prefirieron el 42.59% del total elegible, representando 20,541.5 mdd que serian motivo de reducción en un 35% lo que representa una disminución de 7,189.5 mdd por lo que los 20,541.5 mdd se reducían a la cantidad de 13,352 mdd.

Dentro de la opción de dinero nuevo entraron los acreedores que no aceptaron una reducción del principal, y que tampoco se inclinaron por una reducción en las tasas de interés, pero que aceptaron hacer nuevos préstamos. Por este concepto se inclinó el 10.91% del monto de la negociación, que equivale a 5,262 mdd, los cuales tenían que otorgar el 25% de ese total para créditos nuevos; esto último representa un total de 1,315 mdd para créditos hacia el país por parte de los acreedores. A grosso modo estos



fueron los resultados de la reestructuración de la deuda externa realizada entre el gobierno de México y la banca acreedora. Los beneficios logrados se muestran en el siguiente cuadro 3.12.

CUADRO No. 3.12

BENEFICIOS DEL PAQUETE FINANCIERO 1989-1994					
MILLONES DE DOLARES					
	1990	1991	1992	1993	1994
Aportación de dinero nuevo	588	300	200	****	****
Ahorro por reducción de intereses	1,301	1,301	1,301	1,301	1,301
Ahorro por reestructuración del principal	2,545	1,873	2,431	2,430	1,492
Ahorro total	4,434	3,474	3,932	3,731	2,793

Fuente: José Angel Gurria "La Política de la Deuda Externa"

Adicionalmente a las negociaciones con la Banca Comercial, se instituyeron nuevas operaciones³⁰ para continuar con la disminución de la transferencia de recursos al exterior, destacando el Nuevo Programa de Intercambio de Deuda por Capital (Swaps)³¹, el intercambio de líneas bancarias por bonos de privatización; y la cancelación de deuda externa pública.

El nuevo programa de swaps fue abierto a los bancos participantes, así como a inversionistas nacionales, e internacionales. La primera subasta se efectuó el 16 de julio de 1990 por un monto de 1,000 mdd conformado por 61.4% de bonos a la par y, el 38.6% de bonos a descuento;

³⁰ De acuerdo con el Diario Oficial de la Federación del 30 de marzo de 1990, podían operar a) los bonos de reducción de capital con garantía de principal e intereses (bonos a descuento); b) los bonos de reducción de tasa con garantía de principal e intereses (bonos a la par); c) el papel de deuda de México sobre la cual existía el compromiso de aportar dinero nuevo (base de dinero nuevo); y d) las aportaciones de dinero fresco en cualquiera de sus modalidades (dinero nuevo).

³¹ Previsto en el acuerdo de reestructuración con la banca comercial, en un periodo de 3 años y medio, hasta por 3,500 mdd de deuda original con un descuento mínimo de 35% sobre el valor nominal de la deuda, en el cual los derechos de conversión se asignarían a través de subastas.



alcanzando una tasa de descuento de 52.04%³², logrando una reducción de 865 mdd sobre la deuda externa. Ante esta respuesta, el 10 de octubre del mismo año se subastó el monto restante por 2,500 mdd con la base de descuento del 52%, reduciendo 1,754 mdd de la deuda, conformándose por el 14.7% de bonos a la par y el 85.3% de bonos a descuento.

CUADRO No. 3.13

PROGRAMA DE SWAPS 1991-1992*	
MILLONES DE DOLARES	
SECTOR	MONTO
Comunicaciones y Transportes	381.6
Agropecuario	93.8
Turismo	77.1
Industrial	24.5
Privatización	12.1
Urbano y Ecología	11.2
Total	600.3

Fuente : José Angel-Gurría "La Política de la Deuda Externa"

El programa redujo la deuda externa por aproximadamente 2,619 mdd, sin embargo a partir de 1991 se desestimó este programa debido al incremento del precio de la deuda externa mexicana en los mercados secundarios internacionales. En forma complementaria se estableció un programa especial de swaps para captar bonos de deuda que habían sido adquiridos por instituciones no lucrativas en el mercado secundario destinados a promover proyectos sociales, como se muestra en cuadro anterior 3.13.

³² Se recibieron 359 posturas por un monto superior a los 18,500 mdd, atendiendo solo a 27. Banco de México, informe anual, 1990.



En cuanto a las líneas interbancarias, el paquete financiero de 1989-1990 contempló el compromiso de los acreedores para mantenerlas abiertas hasta el 31 de diciembre de 1992, con un saldo mínimo de 5,200 mdd; esto con la finalidad de continuar con el proceso de privatización bancaria, sin embargo, este proceso redujo la posibilidad que la reestructuración se diera en forma individual, por lo cual el gobierno organizó un intercambio voluntario de pasivos interbancarios por bonos emitidos que se podían utilizar como medio de pago en el propio proceso de privatización. Al realizarse la subasta en julio de 1991, por un monto de 1,170 mdd correspondientes al valor nominal de las líneas interbancarias, a una tasa de descuento promedio de 1.6%, con lo cual los bonos emitidos ascendieron a 1,151 mdd.

Este reducido descuento se debió al elevado costo registrado en el mercado secundario de las líneas interbancarias durante el primer semestre de 1991. No obstante se consideró una operación exitosa al haberse cumplido el objetivo de reestructurar los pasivos interbancarios, reduciendo con esta operación en 31% el saldo de las líneas vigentes -que constituían la parte más volátil e inestable-.

Gracias a los resultados de las negociaciones con la banca comercial México contó con la posibilidad de realizar operaciones individuales de reducción de deuda utilizando como principal esquema financiero la recompra apalancada, que consistió en fondear con créditos comerciales los recursos requeridos para efectuar recompras, dejando en garantía los propios bonos recomprados, los cuales se



cancelan hasta que se amortiza el crédito solicitado, el objetivo de dejar como colateral el papel recomprado es obtener condiciones más favorables en términos de costo y plazo en los créditos contratados para realizar la operación. Con este mecanismo se recompraron más de 3,000 mdd durante 1991.

Este programa para julio de 1992 había cancelado 7,171 mdd de deuda externa pública.

* El aval de la reestructuración de la deuda externa del sector público de México con sus acreedores, lo proporciona la Reserva Federal de los Estados Unidos, con la emisión de "bonos cupón cero". Con base en este mecanismo se garantizó una proporción cuantiosa de la deuda externa del sector público 49.09%. Igual a 42,968.99 mdd, o sea, que esta cantidad quedó garantizada por el concepto de bonos cupón cero y será cubierto dentro de 30 años.

* Por otra parte el proceso requirió de una garantía total de 7,122.1 millones de dólares, para la emisión de los bonos cupón cero. El Gobierno de México contó con el apoyo de la comunidad financiera internacional para cubrir la garantía exigida en la emisión de estos bonos y crear los instrumentos de deuda necesarios que reemplazarían la vieja deuda de la siguiente manera:

CUADRO No. 3.14

APORTACION DE RECURSOS PARA GARANTIA MILLONES DE DOLARES	
FMI	1,688.50
Banco Mundial	2,010.00
Eximbank de Japón	2,050.00
Gobierno Federal	1,373.60
Total	7,122.10

Fuente: José Angel Gurria "La Política de la Deuda Externa"



3.5.3. MAGNITUD DEL ACUERDO DE DEUDA EXTERNA.

La deuda externa reestructurada no abarcó la deuda pública total y tampoco comprendió a la deuda externa total; respecto a la reducción del principal, el monto sometido a este concepto apenas abarcó el 35% de un total de 20,541 mdd, que en los hechos se redujo en apenas 7,000 mdd. La disminución de 7,000 mdd de la reestructuración se ve anulada al compararlos con los recursos de garantía necesarios para concertar la reestructuración -por un monto de 7,122.1 millones de dólares- y al observar que por concepto de amortizaciones durante 1989 y 1990 el país destinó 13,124.8 mdd. El pago del servicio de la deuda y el déficit comercial se manifestaron como factores que eliminaron los pocos beneficios que pudo haber aportado la reestructuración de la deuda.

Comparando los resultados con los indicadores del mercado: los 20,544.1 mdd que fueron motivo de disminución del principal, al precio de los documentos de deuda externa en el mercado secundario que se cotizaban con un descuento del 60% de su valor, de haber seguido el descuento del mercado los 20,541 mdd se hubieran reducido en 12,314 mdd lo que hubiera convertido a ese monto en 8,216 mdd.

Por otra parte tomando en cuenta que los bonos a la par, o sea, reducción por el concepto de pago de interés a una tasa fija de 6,25%, los acreedores aceptaron reestructurar por este mecanismo el 46% que ascendía a 22,427 mdd. Esta cantidad pagaría intereses del 6.25% durante 30 años, suponiendo que el pago de intereses fuera anual. Los



resultados desembolsarían un total de 4,203 mdd durante los 3 primeros años (91, 92 y 93).

Considerando que la tasa de interés LIBOR reporto un nivel inferior al 6.25%, a partir de 1991 donde se ubico en 4.90%; de haber pagado la tasa de mercado en esos momentos para los 22,427 mdd de la reestructuración oficial, el país habría desembolsado 1,098.9 mdd; y durante los siguientes dos años la tasa LIBOR bajo hasta 3.63% en 1992 con este nivel los intereses pagados hubieran sido de 814.1 mdd; para 1993 se ubico en 3.22%, generando 722.1 mdd; con lo anterior en los tres primeros años se hubieran pagado por concepto de intereses 2,635.1 mdd y no los 4,205.1 que se pagaron después de la reestructuración durante estos años.

Las consideraciones anteriores aunque son significativas en materia de planeación a corto plazo, no pueden en este momento ser considerados malos, ya que este acuerdo es a largo plazo y estos resultados son iniciales, y las tasas registradas difícilmente se mantendrán a esos niveles considerando la historia inmediata de la misma -ver cuadro 3.11. pag 65-, así como el vislumbrar el proceso de liberalización financiera mundial como un proceso en gestación y altamente perturbador de los mercados nacionales que se insertan al mismo.

La deuda externa pública y total, manifestó a partir de 1982, -año en que estalla la crisis-, incrementos anuales, con la excepción de 1988 en que la deuda externa total ascendió a 100,914 mdd inferior a los 107,446.9 mdd de 1987, de igual manera la deuda externa se reduce en 1989; sin embargo, en estos últimos casos la disminución de la



deuda externa total y publica se debió: al intercambio de deuda por inversión -los llamados swaps-, por la recompra de deuda externa en los mercados secundarios, al pago de amortizaciones e intereses, la venta de empresas paraestatales y la contratación de créditos con el objetivo de cumplir obligaciones atrasadas. Ver cuadro siguiente.

En este sentido esta renegociación estableció topes a la recompra de bonos de deuda (swaps) en el mercado secundario a partir de 1990, limitándose al nivel recomendado por el F.M.I. sobre una base que toma en cuenta la capacidad de absorción de inversión, así como el desarrollo de la economía nacional. Por otro lado se prohibió la recompra de los bonos a descuento en el mercado secundario. Lo anterior eliminó la posibilidad futura de lograr ahorros adicionales sobre los montos establecidos en los momentos de bajo rendimiento en las cotizaciones de deuda -que llegaron a alcanzar un descuento del 60% en 1988-.

CUADRO No. 3.15

DEUDA EXTERNA TOTAL DE MEXICO 1976-1994			
Año	Sector Publico	Deuda Total	Pago de Intereses
1976	19,800	26,100	1,437
1977	22,912	30,912	1,974
1978	26,264	34,644	2,572
1979	29,757	40,257	3,697
1980	33,813	50,713	6,147
1981	52,961	74,816	9,485
1982	58,874	86,179	12,203
1983	62,556	93,000	10,103
1984	69,378	95,264	11,716
1985	72,080	96,566	10,156
1986	75,351	100,991	8,342
1987	81,407	107,469	8,097
1988	81,003	100,914	8,639
1989	76,059	95,114	9,377
1990	77,770	101,859	4,644
1991	79,988	104,653	6,309
1992	75,755	98,915	7,451
1993	79,382	103,653	8,547
1994	85,436	141,200	4,703

Fuente: José Angel Gurría "La Política de la Deuda Externa"
 * 1er informe de gobierno "Ernesto Zedillo 1995"



Cabe destacar que estas negociaciones se consideraron definitivas al amarrar los costos inherentes a los préstamos del sector público con la banca comercial -tasa de interés, pago de amortizaciones y periodo principalmente- que representaban el 50% de la deuda externa total; reduciendo las obligaciones a solo el pago de intereses ya preestablecidos, logrando con esto evitar las fluctuaciones financieras internacionales del mercado mundial -cada vez más impredecibles-, así como eliminar del presupuesto los pagos de amortizaciones, al quedar garantizado su saldo con bonos de deuda pagaderos a su vencimiento dentro de 30 años (2029); consolidándose con esto las bases necesarias para iniciar una planeación económica más confiable y una atracción de inversiones constante en los siguientes periodos.

Los logros de esta reestructuración dejaron la puerta abierta para proponer mejores condiciones financieras al resto del endeudamiento externo, -principalmente al referente a la banca institucional, así como el del sector privado- que junto a las políticas seguidas por México referentes a la estabilidad macroeconómica³³, las finanzas públicas sanas, la apertura comercial, el control de precios y salarios, el control de la inflación, entre otros; Atrajeron al país importantes montos de inversión extranjera, que en un principio impulsaron la reconversión industrial, el comercio internacional, etc. Que sin embargo fueron gestando el déficit comercial más grande de la historia reciente, alcanzando en los años de apertura

³³ La estabilidad macroeconómica se logra al alcanzar un crecimiento económico de pleno empleo con equilibrio externo (en balanza de pagos) e interno (estabilidad de precios)



(1988-1992) un déficit de 39,520 mdd; conllevando su respectivo costo social, político y económico; que culminó con la crisis financiera de diciembre de 1994 repercutiendo a nivel mundial -conocido como el efecto tequila-, esto al revertirse el flujo de capitales extranjeros ante las nuevas condiciones nacionales e internacionales imperantes ese año. Incrementando en 47,500 millones de dólares la deuda externa total, adquiridos mediante el paquete de rescate proporcionado por la comunidad financiera internacional evitando con esto los efectos de la crisis mexicana que amenazaba incrementarse de manera peligrosa, en perjuicio de las economías emergentes y del sistema en general.



CAPITULO IV. EFECTOS DE LAS REESTRUCTURACIONES SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL. "EL RESCATE FINANCIERO DE 1995 Y LAS NUEVAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO PARA EL SIGLO XXI"

4.1. EFECTOS DE LAS REESTRUCTURACIONES SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL.

Durante el período de 1988 y 1993 México era constantemente señalado por los organismos internacionales como el modelo a seguir por los demás países, debido al éxito alcanzado en el proceso de reformas económicas, reestructuración de su deuda, y estabilización macroeconómica; logrando la consolidación fiscal, reducir el papel del sector público en la economía sentando las bases de un crecimiento encabezado por el sector privado. La implementación del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLC) como culminación del proceso de reformas exigió la liberación del comercio y del sector financiero de manera muy amplia.

En este período algunas variables mantuvieron una evolución ejemplar: el balance financiero global del sector público registró un superávit de casi 1% del PIB en 1993, comparado con el déficit de 11% en 1988; y la inflación se redujo de 160% en 1987 a 8% en 1993.

El régimen cambiario pasó de la paridad móvil a la banda ajustable, sin embargo, el tipo de cambio real se apreció en un 30% entre comienzos de 1989 y fines de 1993. Esta apreciación se agravó debido a la gran entrada de capitales que recibió México, los cuales eran muy elevados en montos absolutos y como proporción del PIB; así como por su



naturaleza volátil que representó el 67% de las entradas como inversión de cartera.

La ley bursátil aprobada en diciembre de 1989, que liberalizó el acceso a los inversionistas extranjeros no residentes, dio como resultado que entre 1990 y 1993, estos inversionistas representaban el 27% de la capitalización del mercado mexicano con una inversión que pasó de 1,000 mdd a 28,000 mdd por adquisiciones netas de acciones, así como, 24,000 mdd en bonos llegando a ser considerado el punto de referencia como emisor en este mercado³⁴. Cabe destacar que estas entradas de capital estuvieron dominadas por los flujos al sector privado. Otro elemento importante fueron los títulos del gobierno denominados en pesos (cetes), que podían ser adquiridos a través de venta directa por residentes extranjeros, estas adquisiciones pasaron de 3,400 mdd en 1991 hasta totalizar más de 18,000 mdd entre 1991 y 1993; esta participación se elevó de 8% en 1990 a 57% a fines de 1993. Es destacable mencionar que una parte importante de la emisión de títulos del gobierno en esos años no estuviera vinculada con el financiamiento de los déficit fiscales sino con la esterilización monetaria de las entradas de capital, y que precisamente esa emisión provocará nuevas entradas³⁵. Finalmente, con nuevos flujos crediticios que totalizaron 22,000 mdd en transacciones interbancarias, incluidos depósitos denominados en dólares a bancos Mexicanos (Certificados de Depósito) se recobró el

³⁴ Al ser catalogado marginalmente debajo del *investment grade* por los principales organismos de clasificación crediticia estadounidenses; bajando esta categoría después de la devaluación y su posterior crisis. Stephany Griffith-Jones; "La Crisis del Peso Mexicano "; Revista de la CEPAL N° 60; Diciembre 1996; PP. 156

³⁵ *Idem*, pp. 156



acceso al financiamiento del sector privado -VER CUADRO 4.1 EN PAGINA 84-.

Ante este nivel de entradas de capital las autoridades monetarias establecieron en 1992 un tope de 10% a la participación de las obligaciones extranjeras en el pasivo total de la banca, también se obligó a colocar una suma equivalente a 15% de las obligaciones en moneda extranjera en activos de bajo riesgo o exentos de riesgo. Esta política surtió efecto en 1992, sin embargo, una vez que los bancos ajustaron sus carteras, los flujos se reanudaron en concordancia con los balances en rápido crecimiento de los bancos mexicanos.

La apreciación del tipo de cambio aceleró el déficit en cuenta corriente que era financiado con la entrada neta de capitales, estas fueron mayores que el déficit hasta finales de 1993, aumentando los niveles de reservas internacionales. El deterioro reflejó un exceso de inversión privada junto a una caída del ahorro privado, al corresponder a empresas y bancos privados la mayoría de los empréstitos. Este escenario se caracterizó por una gran confianza del gobierno de México por el ingreso del país al TLC, mismo que consideró el problema del déficit creciente en cuenta corriente³⁶ como temporal y la afluencia de capital sería permanente o duraría hasta que el déficit empezará a corregirse; el gobierno otorgó prioridad a reducir la inflación al nivel de sus nuevos socios comerciales, utilizando el régimen cambiario para este

³⁶ La liberación comercial, la sobrevaluación del tipo de cambio y la ampliación del crédito favorecieron el consumo de bienes importados, provocando un déficit en la balanza de cuenta corriente.



propósito, a pesar del riesgo que representaba dicha política.

La liberación financiera enmarcó la privatización del sistema bancario, y el cambio radical en la política monetaria, al reducirse el encaje y eliminarse los controles crediticios cuantitativos. Esto provocó una mala evaluación del crédito y otros riesgos del mercado; y una mala supervisión y cobro de los préstamos, por parte de los nuevos bancos; provocando una gran expansión del crédito bancario comercial, acompañada con un alto riesgo. Los destinos del crédito fueron principalmente la vivienda con un aumento de casi 1000% y el consumo en más de 450%; sustentados en la afluencia de capitales.

1994 inició con dos noticias significativas, la primera, El Congreso de Estados Unidos aprobó el Tratado de Libre Comercio con México y Canadá, mismo que entraría en vigor en su primera fase a partir del 1 de enero; día en que se levanta en armas contra el gobierno mexicano el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN). Sin embargo, los inversionistas internacionales mantuvieron la confianza en la fortaleza institucional del gobierno dando mayor peso al TLC incrementando las entradas de capital, alcanzando en febrero los 29,200 mdd en reservas internacionales.

Sin embargo, Estados Unidos cambió su política monetaria, disminuyendo el atractivo financiero de México a los inversionistas extranjeros y nacionales, a partir de febrero se elevaron las tasas de interés en seis ocasiones -que coincidieron con los acontecimientos políticos en México- pasando de 3% a 5.6% en diciembre.



Contradictoriamente a esta tendencia las tasas mexicanas cayeron 1% al suavizarse las condiciones monetarias.

El 23 de marzo fue asesinado el candidato presidencial del Partido Revolucionario Institucional (PRI) Luis Donaldo Colosio, creando la percepción de inestabilidad política dentro del país, que fue muy castigado por los inversionistas nacionales y extranjeros, al desalentar la entrada en próximas inversiones e incrementar la fuga de capitales, que alcanzó los 11,000 mdd de este día al 21 de abril. Ante este hecho la política monetaria se restringió un poco al aumentar la tasa de cetes de 10.1% a 17.8% a finales de abril; fluctuando entre 16% y 18% hasta agosto-noviembre donde fluctuaron entre 13% y 15%; contrariamente al aumento en Estados Unidos.

CUADRO # 4.1

México: Resumen de las Cuentas de Capital, 1988-1994							
en Miles de dólares							
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Cuenta Corriente	988	-8,823	-7,428	-14,648	-24,439	-23,488	-28,758
Cuenta de Capital	-5,774	4,748	10,888	22,232	28,361	30,491	10,866
Capital Oficial	283	-1,124	-1,820	3,424	7,940	7,862	-400
Préstamos a Mediano y largo Plazo	1,459	-29	8,371	1,228	-3,821	1,801	1,447
Bancos Comerciales	-1,483	-1,199	4,555	-2,382	-5,744	-1,982	-725
Multilaterales	776	468	708	897	487	212	-185
Bilaterales y Proveedores excluidos los Commodity Credits (ccc) del Gobierno de Estados Unidos	558	618	888	1,422	1,248	171	-898
Commodity Credits (ccc)	221	159	148	-377	-251	-168	-37
Colocaciones de bonos y otros	1,388	-73	279	1,878	441	3,368	3,278
Corto Plazo	219	-199	483	529	1,843	1,083	2,172
Adquisiciones por no residentes de pagarés del Tesoro del Gobierno mexicano*	-	-	-	3,498	8,147	7,813	-1,942
Tesobonos	-	-	-	283	-82	-	14,328
Otros	-	-	-	3,153	8,209	5,950	-18,280
Otros Activos Financieros	-1,412	-898	-8,874	-1,738	1,772	-1,794	-2,078
Gubernamentales	-	-	-	-	-	-	-
Conversión de la Deuda en Capital	-888	-388	-88	-189	-	-	-41
Préstamos Comerciales a largo Plazo	-544	-507	-530	19	83	-281	-41
Refuerzos de la Deuda*	-	-	-7,354	-804	1,165	-564	-815
Otros	-	-	-206	-952	544	-848	-1,430
Capital Privado	-6,039	5,889	12,709	18,807	18,421	22,808	11,288
Inversión Directa	2,888	3,837	2,833	4,782	4,393	4,388	7,888
Inversiones en Acciones	-	493	1,995	6,332	4,783	10,717	4,088
Colocaciones de bonos	-	-	1,089	1,340	3,558	6,318	2,081
Sector Bancario	-	-	-	-143	921	1,738	-183
Sector Privado no Bancario	-	-	1,089	1,483	2,637	4,580	2,264
Créditos Externos Netos	-3,317	-170	4,847	8,578	2,577	6,280	2,417
Sector Bancario	-	-	4,250	6,195	449	3,428	1,181
Sector Privado no Bancario	-	-	397	2,381	2,129	2,852	1,236
Aumento de Activos en el Exterior (-)	-1,578	-1,880	-110	538	3,780	-1,809	-3,394
Intereses Devengados en el Exterior**	-1,578	-1,880	-1,747	-1,448	-837	-731	-1,188
Otros	-	-	1,637	1,884	4,617	-1,078	-2,208
Otros Incluidos Errores y Emisiones	-3,741	4,368	2,445	-2,740	-671	-3,268	-1,888
Reservas Internacionales Netas	8,783	1,078	-3,438	-7,583	-1,923	-7,092	17,919

*Excluye los rembolos vinculados con los intereses devengados imputados por pagarés del Tesoro de este país, como los tesobonos y cetes.

**Corresponden a la revalorización imputada de los intereses devengados en pagarés de la deuda reestructurada de la banca comercial.

*Corresponden a la revalorización imputada de los intereses devengados de inversiones.

FUENTE: BANCO DE MÉXICO, INFORME ANUAL 1994



En este sentido, después del asesinato de Colosio y hasta noviembre, las autoridades buscaron esterilizar el impacto monetario de la salida de las reservas en divisas, expandiendo el crédito interno neto; aumentando la base monetaria, sustentada en la caída de las reservas, dando un ambiente de estabilidad durante el proceso electoral de agosto, esto fundamentado en la creencia que la desaceleración de las entradas y el auge de las salidas de capital eran temporales.

Las autoridades mexicanas permitieron que se cubriera la caída en las reservas al permitir que los inversionistas no residentes cambiaran sus inversiones en cetes por los Tesobonos denominados en dólares. Así los Tesobonos pasaron de 3,100 mdd en marzo de 1994; a 12,600 mdd en junio; a 19,200 mdd en septiembre y a 29,000 en diciembre. Lo anterior cambio radicalmente la composición de la deuda interna del gobierno en manos de extranjeros³⁷, al pasar en 1993 de 70% en cetes y 6% en tesobonos; a 10% en cetes y 87% en tesobonos. Este traspaso de instrumentos reflejo la desconfianza ante la viabilidad del tipo de cambio -VER CUADRO 4.1 PAGINA 84-.

En la misma dirección, la política cambiaria mantuvo la banda de fluctuación, donde el tipo de cambio se estableció en el límite desde marzo hasta diciembre.

A mediados de 1994 la masa de tesobonos sobrepasó las reservas totales de divisas, que por su gran magnitud, su tenencia en manos de no residentes, su denominación en

³⁷ Se dice que eran instituciones como los fondos mutuos -pensiones- estadounidenses, por lo que se especula fue la razón económica que acompañó al monto del rescate por parte de Estados Unidos.



dólares y su vencimiento a corto plazo, implicaba que las autoridades no podrían deflactar su valor en caso de una devaluación, ni servirla con emisión de dinero o recurriendo a las reservas internacionales. En este sentido el gobierno asumió el riesgo cambiario.

A la par del gobierno, los bancos incrementaron su dependencia al financiamiento de corto plazo a través de los certificados de depósito en manos de los no residentes, mismos que pasaron de 19,000 mdd en 1991 a 25,000 mdd en 1994.

Las elecciones presidenciales del 21 de agosto dieron cierta estabilidad, pero el asesinato del Secretario General del PRI, José Francisco Ruiz Massieu en septiembre, presuntamente ordenado por el hermano del todavía presidente de la república Carlos Salinas de Gortari, dio la apariencia de que se libraba una lucha de poderes, los extranjeros en natural respuesta se retiraron del mercado en noviembre; y continuó en diciembre, por el reinicio de las hostilidades entre el gobierno y el EZLN que se prolongó por diez días aunado a la persistencia del gobierno en mantener la política cambiaria sin restringir la política monetaria aún después de haber obtenido el triunfo en las elecciones presidenciales, lo anterior en aras de atenuar los efectos devastadores de las tasas de interés elevadas sobre el sistema bancario inestable y frágil. Y así, por primera vez en muchos años la estabilidad política y económica no podía garantizarse. -
VER SIGUIENTE CUADRO, 4.2-



CUADRO # 4.2

México: Cuenta de Capital Trimestral, 1993-prim trimestre de 1995									
millones de dólares									
	1993				1994				1995
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Cuenta de Capital	7,959	7,839	6,955	7,938	7,729	-2,040	7,754	-2,576	-6,253
Capital Oficial	4,678	367	2,648	191	2,730	-474	2,278	-4,933	-1,935
Empréstitos a Mediano y largo Plazo	-98	679	853	367	826	520	-189	290	-1,421
Bancos Comerciales	-343	-607	-256	-776	-230	-280	-7	-209	-307
Multilaterales	-88	2	38	240	-102	-42	-169	147	-231
Bilaterales y Proveedores*	-233	207	-42	74	-381	-256	-291	-4	-652
Colocaciones de bonos y otros	546	1,077	913	830	1,539	1,098	278	355	-232
Empréstitos a Corto Plazo	1,347	29	-317	4	834	154	984	200	-1,969
Fondo de Estabilización Cambiaria	-	-	-	-	-	-	-	-	5,236
Adquisiciones por no residentes de pagarés del									
Tesoro del Gobierno mexicano*	3,718	1,227	1,694	374	1,487	35	1,163	-4,627	-4,652
Cetes	2,330	-205	2,175	1,304	-60	-5,509	-1,956	-4,063	933
Tesobonos	-120	-25	515	693	1,732	7,108	4,628	870	-5,578
Otros	1,508	1,457	-966	-1,623	-185	-1,564	1,510	-1,434	-7
Otros Activos Financieros del Gobierno	-288	-1,567	618	-555	-417	-1,183	320	-796	872
Préstamos Comerciales a largo Plazo	-119	-274	-4	115	-41	-112	92	20	69
Reforzamientos de la Deuda*	-137	-140	-143	-146	-149	-152	-155	-159	-162
Otros	-33	-1,154	764	-525	-227	-919	383	-627	965
Capital Privado	3,281	7,272	4,307	7,748	4,999	-1,566	5,476	2,357	-4,318
Inversión Directa	1,164	954	550	1,721	1,846	1,618	2,325	2,191	607
Inversiones en Acciones	1,269	1,312	1,879	6,257	3,466	248	744	-369	119
Colocaciones de bonos	994	1,865	1,968	1,491	1,486	74	446	55	-1,185
Sector Bancario	-	325	1,253	180	173	-82	-136	-158	-14
Sector Privado no Bancario	994	1,540	715	1,331	1,313	136	582	213	-1,171
Créditos Externos Netos	1,943	2,337	536	1,445	3,352	-361	-1,199	645	-1,186
Sector Bancario	675	2,125	298	330	1,953	-317	-1,278	823	-2,315
Sector Privado no Bancario	1,268	212	238	1,115	1,399	-64	79	-178	1,127
Aumento de Activos en el Exterior (-)	-482	528	-230	-1,625	-2,695	-632	588	-655	-1,286
Tenencia de Intereses									
Devengados en el Exterior	-204	-170	-166	-192	-199	-287	-323	-380	-407
Otros	-278	698	-84	-1,434	-2,496	-345	911	-275	-879
Otros Incluidos Errores y Emisiones	-1,605	276	-395	-1,541	-2,456	-2,493	2,572	471	-1,385

*Incluye Commodity Credits (cc) del Gobierno de Estados Unidos.

*Financiamiento a corto y mediano plazo suministrado por Estados Unidos y Canadá en el marco del convenio de apoyo financiero de América del Norte.

FUENTE: BANCO DE MÉXICO, INFORME ANUAL 1995.

El 20 de diciembre las autoridades mexicanas ampliaron en 15% la banda cambiaria, la respuesta del mercado fue de incredulidad ante el nuevo tope provocando una salida de capitales cercano a los 5,000 mdd, por esta razón se dejó flotar libremente el peso el día 22. Esta reacción fue extraordinaria e imprevista, cambiando radicalmente la percepción financiera de México en el exterior, al dejar de



ser la economía modelo, considerándose como traidor de los inversionistas extranjeros, esto no obstante que los elementos económicos fundamentales no habían variado en ese momento, en esta dirección, la devaluación fue un disparador de las imperfecciones del mercado internacional³⁸.

En este punto se manejó, que la crisis había explotado por un mal manejo de la devaluación³⁹ (conocido como el error de diciembre). La respuesta apropiada ante el déficit en cuenta corriente que ya no era financiado con entradas de capital, era la devaluación, y así no comprometer la fortaleza de la moneda. En este sentido, la primera parte del error de diciembre podría aplicarse a que la devaluación se hizo demasiado tarde, al ampliarse la banda cuando las reservas cayeron de 29,000 mdd en febrero hasta 10,000 mdd, y no después del asesinato de Colosio cuando cayeron a 17,000 mdd o después de las elecciones cuando fluctuaban alrededor de los 16,000 mdd, con esto posiblemente se hubiera evitado el disparo diferencial entre las reservas internacionales y los tesobonos. Por otro lado, los posibles errores del manejo de la devaluación son: que el anuncio se realizó bajo un vacío normativo sin un paquete de ajuste acorde -más amplio-, que podría incluir la restricción mayor de la política monetaria acompañada de un nuevo programa de privatizaciones, y/o acompañar el movimiento de la banda

³⁸ La incertidumbre que genera la innovación financiera, en el proceso de prueba-comportamiento de nuevos instrumentos dentro de una reforma modelo con apertura acelerada.

³⁹ Stephany Griffith-Jones; "La Crisis del Peso Mexicano"; Revista de la CEPAL N° 60; Diciembre 1996; PP: 166.



con algún crédito internacional equivalente a los compromisos inmediatos, que dieran tranquilidad a los inversionistas extranjeros principalmente.

Por otro lado, la medida había sido tomada un martes⁴⁰ - dando la posibilidad de especular a los mercados el resto de la semana, a pesar de tener la navidad encima cuando los mercados son flojos normalmente-, por un nuevo ministerio de hacienda, que a pesar de comprometerse a continuar con la política económica, eran vistos con reservas por los inversionistas internacionales.

Para el primer trimestre de 1995, se tenían compromisos por 9,900 mdd en tesobonos con reservas de 6,300 mdd en enero de 1995; con lo cual se presentó pánico ante la necesidad de establecer controles cambiarios y la posibilidad de incumplimiento por parte de las autoridades mexicanas, o para atenuar la tendencia especulativa era necesario gestionar un paquete financiero que cubriera las obligaciones financieras inmediatas. Esto provocó graves problemas de liquidez en dólares a los bancos mexicanos, al no poder refinanciar los certificados de depósito y las líneas de crédito externo de corto plazo denominadas en moneda extranjera -que utilizaron los tesobonos como garantía-, debido al mayor riesgo país percibido por los prestamistas extranjeros.

⁴⁰ Las devaluaciones suelen hacerse los viernes por la tarde para prever de alguna manera la reacción de los mercados.



4.2. EL RESCATE FINANCIERO DE 1995.

La crisis de 1994-1995 no implicó una negociación, sino un sometimiento absoluto a las condiciones de aquellos que proporcionaron el paquete de rescate. Misma que inició dentro del acuerdo marco de América del Norte por parte de la ayuda financiera de Estados Unidos, inmediatamente después del asesinato del candidato del PRI a la presidencia Luis Donaldo Colosio, el Secretario del Tesoro Lloyd Bentsen, y el Presidente del Banco de la Reserva Federal, Alan Greenspan abrieron una línea de crédito por 6,000 mdd; ampliada por Europa, Japón, y La reserva Federal de Estados Unidos, reunieron adicionalmente otros 6,000 mdd, con lo cual se asumió que los países industrializados apoyaban la continuación de la política cambiaria después de este acontecimiento.

Las obligaciones en manos de extranjeros por 17,000 mdd en tesobonos, y 18,000 mdd en los bancos comerciales mexicanos que vencían en corto plazo, y no contaban con las reservas necesarias disminuyeron la posibilidad de ser renovados por sus tenedores debido a la incertidumbre que generaban estos indicadores.

Esta incertidumbre se enfrentó con la ampliación el 2 de enero de 1995 a 18,000 mdd dentro del Acuerdo Marco de América del Norte, sin embargo, como no se alcanzaban a cubrir las obligaciones financieras de México para 1995, - que en este momento se calculaban en 50,000 mdd en el supuesto que no se renovara la mayor parte de la deuda



pública y privada- se intensificó la presión contra el peso.

La ampliación del crédito se acompañó el 3 de enero por el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) cuya propuesta fundamental fue la de instrumentar un programa de emergencia de ajuste mismo que posponía la meta de crecimiento, y consistía en: incrementar la capacidad productiva, mantener el control de los salarios, instituir un programa de becas, mantener el nivel de precios, incrementar los apoyos a través de Procampo, incrementar la vigilancia ante prácticas desleales de comercio dentro del TLC.

A pesar de las medidas adoptadas la tendencia no se revirtió, y el 6 de enero el Secretario de Hacienda Guillermo Ortiz, dio a conocer que algunos bancos mexicanos no estaban en condiciones de renovar los certificados de depósito en manos de extranjeros, incrementando la fuga de capitales.

Posteriormente, el 9 de marzo, se estructuró un nuevo paquete de medidas para reforzar el programa económico bajo tutela del F.M.I. conocido como Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE) mismo que 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.



CUADRO 4.3

PROGRAMAS PARA SUPERAR LA EMERGENCIA ECONOMICA 1995	
ACUERDO DE UNIDAD PARA SUPERAR LA EMERGENCIA ECONOMICA (AUSEE)	PROGRAMA DE ACCIÓN PARA REFORZAR EL ACUERDO DE UNIDAD PARA SUPERAR LA EMERGENCIA ECONOMICA (PARAUSEE)
<ul style="list-style-type: none">• RECORTE EN EL PRESUPUESTO PÚBLICO EQUIVALENTE A 1.5% DEL P.I.B.• CRECIMIENTO DEL P.I.B. DE 1.5%• CRECIMIENTO DE PRECIOS EN 16%• TASA DE INTERÉS DE 24%• REDUCCIÓN DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE A 14 MMDD• PROFUNDIZAR EL PROCESO DE PRIVATIZACIONES SALARIOS AUMENTARON 10%	<ul style="list-style-type: none">• REDUCIR A MENOS DE 2 MMDD EL DÉFICIT EN 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 TERMINOS REALES DEL GASTO PROGRAMABLE (-9.8% RESPECTO AL AÑO ANTERIOR) CON EL OBJETIVO DE ELEVAR EL SUPERAVIT PRIMARIO.• SE INCRMENTO 50% EL I.V.A. Y LOS PRECIOS DE LOS BIENES Y SERVICIOS POR EL SECTOR PÚBLICO (GAS, ELECTRICIDAD, GASOLINA Y DIESEL) AUMENTARON ENTRE 20 Y 35%.• SALARIOS AUMENTARON 12%• CAIDA DEL P.I.B. DE 2%

El desmoronamiento de la economía mexicana puso en aprietos al gobierno estadounidense al poner en entre dicho la viabilidad de los cambios estructurales implementados en los países en desarrollo creando un efecto dominó entre las economías emergentes, que podrían optar por un cambio en las políticas propuestas -al ser México el país modelo-, generando un efecto similar en estos países que después se conoció como el efecto tequila; por otro lado, existía una gran magnitud de recursos de fondos de pensiones estadounidenses involucrados en el problema.

Por esta razón el presidente de Estados Unidos Clinton informó el 12 de enero que pediría al Congreso autorización para conceder a México garantías de crédito por 40,000 mdd,



este anuncio obtuvo el apoyo de los líderes de ambos partidos en el Congreso, y dio en principio la impresión de una rápida aprobación. Pero las condiciones que se comenzaron a manejar en cuestiones tan variadas como: migración, relaciones con Cuba, prácticas de extradición, el tráfico de drogas; la desconfianza de algunos congresistas ante las bondades del TLC; cambiaron la primera impresión.

El F.M.I. intervino hasta el 26 de enero con un crédito contingente por 7,800 mdd, aunado a un posible rechazo del proyecto Clinton por parte del Congreso, aumentaron la caída del peso.

Por lo anterior, el 31 de enero el presidente Clinton anunció que se valdría de sus atribuciones exclusivas para proporcionar a México hasta 20,000 mdd en créditos y préstamos de garantía por conducto del Fondo de Estabilización cambiaria, al mismo tiempo el F.M.I. ampliaba a 17,800 mdd el acuerdo de crédito contingente por 18 meses; además 10,000 mdd por conducto del Banco de Pagos Internacionales; 1,000 mdd por Canadá; y no fueron requeridos 1,000 de créditos recíprocos con Argentina, Brasil y Chile; y 3,000 mdd de bancos comerciales. Logrando un total de casi 53,000 mdd. Las Disposiciones de estos créditos se muestran en el cuadro siguiente. Los montos estuvieron girados en etapas y bajo un estricto condicionamiento.



CUADRO # 4.4

Medidas de Asistencia Financiera a México Anunciadas el 31 de enero de 1996 Crédito en millones de Dólares		
Estados Unidos	1	20,000
	Desembolsos a febrero de 1996	-13,500
	2 Deuda Pendiente a Febrero de 1996	-10,500
	Deuda Pendiente a agosto de 1996	-3,500
	3 Deuda Pendiente a enero de 1997	Ninguna
Fondo Monetario Internacional	4	17,800
	Desembolsos; máximo	-13,000
	5 Deuda Pendiente a Diciembre de 1996	-11,500
Canadá	6	1,000
	Desembolsos; máximo	-350
	Deuda Pendiente a Febrero de 1996	Ninguna
Banco de Pagos Internacionales	7	10,000
	Desembolsos	Ninguna
	Total	48,800
1 Con cargo al fondo de estabilización cambiaria		
2 Créditos pagados íntegramente por México		
3 con vencimientos entre junio 1997 y junio del 2000		
4 Crédito contingente por 18 meses		
5 préstamo a cinco años con 31/4 años de gracia		
6 Créditos recíprocos de corto plazo		
7 Plazos muy cortos y condiciones restrictivas		
FUENTE: <i>Losing, Novak</i> : "Los Estados Unidos al Rescate: La Asistencia Financiera a México en 1992 y 1997". <i>Revista de la C.E.P.A.L.</i> No. 01: pp. : Abril de 1997.		

Las condiciones del crédito con Estados Unidos consistieron en la necesidad de garantizar los fondos con una fuente segura de pago, esto obligó al gobierno mexicano a depositar los ingresos generados por las exportaciones de Pemex y de sus dos filiales en una cuenta del Banco de la Reserva Federal en Nueva York, y correspondió a México el pago de los gastos, honorarios, estudios, informes, y asesorías generadas durante el proceso. El acuerdo especificaba que los desembolsos se realizarían a lo largo de un año y el plazo podría renovarse una sola vez por 6 meses. El F.M.I. estableció un programa de ajuste que se instituyó dentro del PARAUSEE.



Los créditos detuvieron la caída del peso, pero para evitar la especulación las autoridades financieras estadounidenses recomendaron elevar las tasas de interés en el corto plazo al punto de generar utilidades, y de esta forma prevenir que los recursos se esfumaran en una nueva corrida de capitales, y al mismo tiempo eludir la dolarización de la economía nacional. Optando por elevar las tasas de interés (como recomendó el gobierno de Estados Unidos) y no solo cortar sino esterilizar el crédito⁴¹; provocando inflación de costos al aumentar los costos financieros de producción; se elevaron los costos de la deuda interna, lo que hizo aumentar el déficit fiscal, y esto a su vez generó la necesidad de emitir más cetes para financiar el pago mayor de la deuda externa presionando a mayores tasas de interés; se elevo la rentabilidad financiera versus la rentabilidad productiva, frenando la inversión y por tanto el crecimiento; y elevo los ingresos de capital respecto al trabajo estimulando la concentración del ingreso.

Esta política posesionó nuevamente a México en los mercados internacionales de capital, a costa de la contracción económica sufrida durante 1995, que consistió, en la caída del PIB en 6.9, una tasa de desempleo del 7%, la caída del 22% en los salarios reales, y aparición de una enorme cartera vencida que acarreó al sistema financiero nacional al borde de la quiebra.

⁴¹ Eliminar la liquidez del sistema financiero, contraer la demanda agregada y por tanto el crecimiento. Por medio de los cortos financieros.



4.3. PASIVOS CONTINGENTES 1996-2002.

La recuperación de la economía se percibió a través del alza del producto interno bruto durante 1996 y 1997, cuyos niveles llegaron cerca del 6%. Lo Anterior Bajo el argumento del éxito alcanzado por la política restrictiva alcanzada y a la continuidad del proyecto económico neoliberal. Sin embargo, este crecimiento del PIB no se tradujo en una recuperación generalizada de la economía al mantenerse rezagadas las pequeñas y medianas empresas manufactureras y de servicios vinculadas al mercado interno; en este sentido las exportaciones generadas por empresas maquiladoras imprimieron dinamismo a la economía nacional con base al desempeño favorable de la economía norteamericana y a pesar del poco grado de integración con cadenas productivas nacionales. Esta recuperación comenzó a pesar de la imposibilidad del gobierno de participar activamente por medio de programas activos de infraestructura y gasto social debido al enorme costo del FOBAPROA y al estar pendiente la solución de la crisis bancaria.

La frágil estabilidad lograda en estos años se vio vulnerada por la crisis que se desencadenó a partir de julio de 1997 en el sudeste asiático. En el orden financiero la crisis provocó la cerrazón de los mercados internacionales de capital para el resto de los mercados emergentes, al provocar una emigración de capitales especulativos hacia destinos más seguros como estados Unidos y Europa.



Esta situación provocó en México la devaluación del peso en 18.6% entre julio de 1997 y agosto de 1998, dando como respuesta la restricción de la política monetaria provocando un alza 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 de 1998. Además los precios internacionales del petróleo en lo que respecta a la mezcla mexicana cayo de 20 dólares en octubre de 1997 a 7 dólares por barril en septiembre de 1998; afectando de manera significativa los ingresos presupuestales del gobierno federal implicando recortes al gasto público en tres ocasiones durante 1998 por medio de los cortos por más de 36,000 mdp acarreando grandes efectos recesivos sobre el consumo y la inversión en la economía.

El auge en los efectos de la crisis asiática para México se dio vía precios comparativos debido a las macrodevaluaciones en la región se incrementan las exportaciones hacia todo el mundo y en especial a Estados Unidos dando lugar a un desplazamiento a los productos mexicanos de sectores como el siderúrgico, petroquímica, textil, electrónica, autopartes y otros productos de consumo; obligando a ajustar a la baja los principales productos de exportación.

Este escenario abrió la posibilidad de una nueva crisis sexenal para el año 2000, misma que se mostraba peligrosa con miras a mantener el poder político para el Partido Revolucionario Institucional. Para evitar que esto ocurriera se busco mantener una economía estable para las elecciones presidenciales del año 2000, en este sentido el



15 de julio la SHCP anunció el programa de fortalecimiento Financiero mejor conocido como el blindaje⁴² de la economía mexicana. El F.M.I., 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.

Hacia el exterior el blindaje financiero atenúo las especulaciones al consolidar la confianza de los inversionistas extranjeros ayudando a la estabilidad de los principales indicadores macroeconómicos. En el ámbito interno el blindaje constituyó un mayor endeudamiento público externo al no poder garantizar el cabal cumplimiento de los compromisos externos; al no apostarle a blindar la economía mediante la construcción de bases productivas y financieras interna más sólidas.

Evaluar este período no resulta muy complicado al tomar en cuenta el relanzamiento de la política económica encaminada 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 recesionista tanto por el lado monetario como fiscal mediante una restricción de los gastos gubernamentales. Prevalciente a través del PRONAFIDE (1997-2000, 2002-2006). En dichos programas se mantiene la postura de profundizar la modernización del sistema financiero y los cambios

⁴² El blindaje lejos de desendeudar al país refuerza su progresivo crecimiento, con la única finalidad de evitar o solventar crisis del sector externo y servir pagos de deudas anteriores. Principalmente por medio de líneas de crédito abiertas de acuerdo a las necesidades inmediatas de la economía.



estructurales, así como mediante la disciplina fiscal. En busca de ceder definitivamente el motor del desarrollo al sector privado.

Como conclusión a este período de turbulencia financiera cabe destacar el revez político y social que conllevan estas políticas impuestas por los países hegemónicos a los gobiernos que mantienen y sistemáticamente sacrifican el bienestar de la población para servir deudas que a veces llegan a tener origen dudoso, pierde paulatinamente su credibilidad. Como ocurrió a Ernesto Zedillo al perder las elecciones presidenciales para su partido político (PRI) el año 2000 y como se visualiza a Vicente Fox en lo que lleva de su mandato

Finalmente y como teoría emanada de los cuadros hegemónicos la crisis del continente asiático abrió nuevamente la controversia sobre la posibilidad al reconocimiento del derecho al no pago y su contraparte, que nuestros acreedores asuman pérdidas. Fue reconocido por las OFIS en la pasada turbulencia mundial de 1997 y 1998. Impulsado mediante el Informe Brundtland donde se maneja el concepto de nivel sustentable de la deuda externa, mismo que establece que la magnitud tolerable del pago del servicio de la deuda externa debe estar en función de una meta nacional de crecimiento económico, que permita al país ir abatiendo el desempleo y una parte importante de los rezagos sociales acumulados.

Al mismo tiempo se da fundamento legal, en el derecho internacional, para limitar el pago de la deuda o suspenderlo. De ninguna manera se esta de acuerdo en caer



en la cultura del no pago, pero tampoco debe hacerse eco de esa especie de terrorismo financiero originado en los OFIS, en el sentido de considerar cualquier renegociación o suspensión de pagos fuera de su tutela es irresponsable y eventualmente catastrófica.

La respuesta de las OFIS se vislumbra debido a la frecuencia, a la intensidad y a los montos implicados en los rescates financieros en la década de los noventa y principios del siglo XXI. Mismos que iniciaron con México en 1994-1995 con un monto de 54,000 mdd, los tigres asiáticos con un monto de 80,000 mdd, Rusia y Corea con un monto de 120,000 mdd y Argentina con un monto de 25,000 mdd, entre otros.

Cabe destacar que esta posibilidad se abre para países pobres y muy pobres, y México pertenece al club de países ricos que se agrupan en la OCDE, lo cual no lo hace merecedor de este tipo de concesiones, a través de condonaciones de deuda de los países ricos a los países pobres.

4.4. LAS NUEVAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO EXTERNO.

Que la economía mexicana en desarrollo deba 260,000 millones de dólares o que el gobierno deba cerca de 180,000 millones de dólares parece haber dejado de ser un problema serio desde la óptica oficial; según ésta, contar regularmente con entradas por nuevos préstamos, salvar mediante recalendarizaciones presiones momentáneas de pago y destinar ingresos por entradas de capitales a saldar créditos no ejerce mayores presiones, si acaso



insuficiencias temporales de liquidez; además, a largo plazo, aún se confía en que el modelo actual de desarrollo convertirá a la economía mexicana en una potencia exportadora, generadora consistente de excedentes de divisas por su propio esfuerzo, los cuales permitirán ir pagando y consecuentemente reduciendo el monto de la deuda.

En la concepción gobiernista actual la deuda ya no es un problema en modo alguno, es apenas una variable importante que requiere de un manejo eficiente y apegado a la lógica del mercado. Toda vez que las renegociaciones y el crédito predominantemente bancario quedaron atrás, los retos actuales son: obtener las mejores condiciones de financiamiento externo mediante nuevas operaciones de contratación de deuda y pagos anticipados de deudas anteriores; mejorar los plazos por esa misma vía; y reducir las amortizaciones de deuda pública externa refinanciando partes de esta en los mercados voluntarios de capital.

En resumen se trata de liquidar ciertos pasivos, con recursos obtenidos en los mercados internacionales de capital en mejores condiciones tanto en plazo como en costo, colocando a México en una posición más sólida y consiguientemente, disminuyendo la vulnerabilidad de la economía. Buscando disminuir el costo del financiamiento del sector público, extender la estructura de vencimiento de la deuda pública, reducir la vulnerabilidad ante variaciones en tasas de interés, paridades cambiarias y cambios repentinos en la composición de las carteras de los inversionistas, y avanzar en materia de refinanciamiento y evitar en lo futuro concentraciones de amortizaciones.



La nueva concepción oficial de la deuda externa consiste así en que el gobierno de la república se vuelva una especie de broker que persigue las mejores condiciones del mercado con una fe absoluta en el mismo y en la técnica derivada del conocimiento especializado, marcando una diferencia clave que consiste en que el dilema de crecer o dejar de crecer para pagar la deuda ya no tiene importancia en la nueva concepción gubernamental.

México tiene que pagar anualmente ordenes de magnitud de 12,000 millones de dólares sólo por intereses de la deuda total o de 7,000 millones de dólares por la deuda pública, lo que significa transferir al exterior gran parte del excedente generado con nuestro esfuerzo o recibir excedente del exterior por un monto equivalente a esas cantidades; estos recursos, en última instancia, deben restarse al financiamiento para aumentar nuestra capacidad productiva o nuestra base material para satisfacer necesidades sociales, y sumarse a los abonos para pagar ganancias de aquellos que pusieron previamente a nuestra disposición fondos financieros en calidad de préstamo.

Lo anterior pone a México en la posición de exportador neto de capitales con el consecuente efecto de desfinanciamiento constante de la economía; contrarrestado principalmente a través del impulso al turismo, la exportación de petróleo crudo, y la exportación de mano de obra barata principalmente a Estados Unidos y en menor grado a Canadá.

En este sentido cabe destacar los costos del servicio y amortización de la deuda dentro del período 1994-1999 que alcanzaron los 201,265 mdd (intereses por 67,435 mdd y



amortizaciones por 133,830 mdd). Marcando un crecimiento promedio anual del servicio de la deuda externa total del 12.75%, que comparado con el crecimiento promedio real anual del PIB de tan solo 2.7% muestra lo referente al Informe Brundtland y que para el caso de México se puede percibir claramente. Como lo muestra el cuadro siguiente.

CUADRO 4.5

AMORTIZACIÓN Y SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL DE MÉXICO 1994-1999						
MILLONES DE DOLARES						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
DEUDA EXTERNA TOTAL	140,193	166,874	157,496	148,696	159,778	166,960
DE LARGO PLAZO	97,011	113,745	114,379	111,748	125,077	138,424
PUBLICA	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	14,568	14,116	13,903
	TOTAL 94-99					
DESEMBOLSOS	16,131	44,066	31,436	29,235	27,925	35,971
AMORTIZACION	12,704	16,679	29,072	32,318	16,868	27,488
ENDEUDAMIENTO NETO	6,492	26,365	-5,097	-5,061	9,818	6,222
FLUJOS DE CORTO PLAZO	3,065	-2,022	-7,462	-1,978	-1,530	-2,259
INTERESES	9,216	11,209	11,960	11,162	11,423	12,465
TRANSFERENCIA NETA	-2,724	16,167	-17,067	-16,223	-1,606	-8,243
SERVICIO DE DEUDA EXTERNA	21,820	26,867	41,031	42,486	27,990	39,964
	TOTAL 94-99					
	184,764					
	133,830					
	38,739					
	-12,195					
	67,435					
	-28,296					
	201,265					

FUENTE: GLOBAL DEVELOPMENT FINANCE, BANCO MUNDIAL 2001

NOTA: Endeudamiento Neto=Desembolsos-Amortizaciones(+,-); Flujos de corto plazo=Transferencia Neto-Endeudamiento Neto-Intereses

El periodo descrito en el cuadro anterior muestra la disposición de recursos externos por parte de la economía mexicana de 184,764 mdd mientras el pago de amortización e intereses fue de 201,265 mdd, dando como resultado que cerca del 110% de las disposiciones anuales de recursos externos en el periodo 1994-1999 en la economía nacional se han utilizado para el pago de amortizaciones e intereses anuales en congruencia con la política de refinanciamiento



de deuda con deuda, así como afianzarse en la exportación neta de capitales. Connotando que la deuda se convierte en una necesidad destinada casi exclusivamente a cumplir con el servicio de la propia deuda.

Particularmente al sector publico el período comprendido entre 1994-2001 el servicio de la deuda ha significado una salida total de recursos por 174,635 mdd lo que equivale a 2.3 veces el saldo de la misma en 2001 (de 76,646.2 mdd) ver cuadro siguiente.

CUADRO 4.6

SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA 1994-2001									
MILLONES DE DOLARES									
AÑO	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	TOTAL 94-2001
AMORTIZACIONES	6,583	9,141	20,309	21,998	11,639	9,841	21,840	21,805	123,154
PAGO DE INTERESES	5,177	6,329	6,431	6,293	5,971	6,174	7,695.40	7,412.50	51,483
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA	11,760	15,470	26,740	28,288	17,609	16,015	29,535.40	29,217.50	174,635
FUENTE: GLOBAL DEVELOPMENT FINANCE SERVICE MANUAL 2001									

La deuda externa lejos de ser una fuente de financiamiento complementaria continua restando recursos a la economía al mantener una transferencia continua de recursos al exterior.

El nuevo endeudamiento y la llegada de inversión extranjera sustituyen y disimulan la necesidad de compensar el desequilibrio que representa el pago de la deuda, posponiendo y agravando a largo plazo el problema.

Lo anterior da un giro importante en la percepción de la deuda y su manejo, a partir de 1995 se ha generado una mayor presión sobre las finanzas publicas debido al ascenso en el pago de intereses de la deuda externa e interna más



el costo de los programas de apoyo financiero, así como los recursos destinados a los blindajes de la economía.

Lo anterior ha incrementado las variables que se reconocen como altamente distorsionadoras de la economía nacional al mismo tiempo que se escapan del control del gobierno. Esto se ve al reconocer que la disciplina fiscal (déficit público), la balanza comercial, de cuenta corriente, el ahorro, inversión extranjera directa e indirecta, entre otras; deben ser monitoreadas a la par que todos los acontecimientos internacionales que afecten directamente a sus principales socios comerciales (especialmente a Estados Unidos) al tener un efecto directo sobre los mercados tanto de exportación como de mercado interno; las principales variables internacionales de la última década fueron: el desarrollo de la economía de Estados Unidos, los conflictos internacionales (guerra de Estados Unidos con algunos países petroleros del golfo pérsico, las tensiones nucleares con corea, entre otras), las crisis en los diferentes países o bloques económicos, el comportamiento de los precios internacionales de mercancías importadas por Estados Unidos así como su país de origen, el monto de las remesas de los indocumentados mexicanos en Estados Unidos, el comportamiento de las tasas de interés internacionales, y los flujos internacionales de capitales.

En las últimas décadas se ha pasado de una situación de predominio del financiamiento para el desarrollo (principalmente en infraestructura y contrarrestar caídas cíclicas de la actividad económica) a otra de predominio del financiamiento para saldar las múltiples y crecientes cuentas deficitarias con el exterior, así como para



reestructurar préstamos anteriores. Restringiendo al Estado mexicano como agente económico importante y limitando severamente el desarrollo social.

La solución del problema de la deuda ha llegado a objetivarse para nuestros gobernantes en mejorar el perfil de pagos en el corto plazo, es decir, refinanciar continuamente con el propósito de descargar de pagos al gobierno en turno.

El monto de la deuda externa puede reducirse mediante operaciones de mercado y acuerdos financieros que involucran aspectos como la recalendarización de los plazos de vencimiento y el refinanciamiento de adeudos. De hecho, han sido estos mecanismos, junto al reembolso obligatorio de los recursos del paquete emergente de 1995 y los ajustes por variaciones del tipo de cambio, los que han permitido que el saldo de la deuda externa se haya reducido significativamente en 1997 y 1998, en relación con los saldos a que llegó la deuda en los años inmediatos a la crisis de 1994. Sin embargo esta estrategia no puede hacer por la deuda mucho más que una lenta y marginal disminución de su saldo en el mejor de los casos, lo que supone además la inusual situación de los mercados financieros internacionales donde priva el orden y la mesura en vez de la volatilidad y la irracionalidad especulativa como reglas.

El modelo de apertura actual nos hace más dependientes, al restringir con mayor fuerza que antes al país, tanto por el lado de la oferta de préstamos como por el lado de los boquetes de divisas que finalmente se traducen en



préstamos. Todo ello en un contexto en que la propia dinámica de la deuda hace más necesaria la contratación o colocación de deuda para pagar deuda y en el que las posibilidades de renegociación están muy restringidas⁴³. Ante esto, las únicas alternativas del gobierno mexicano, son renunciar al crecimiento o endeudarse de antemano para poder crecer un poco, a fin de evitar que se generen fuertes presiones en el sector externo; por el lado de la deuda, la opción oficial es únicamente refinanciar, lo cual significa en última instancia renunciar a resolver en definitiva el problema.

Se debe reconstruir una cultura nacionalista para gobernar el problema de la deuda, en el sentido de no renunciar como posibilidad al no pago -temporal- en situaciones emergentes plenamente justificadas, evitando sacrificios intolerables para la nación y los sectores sociales más vulnerables, en función del interés nacional, y principalmente no dejar al aire la posibilidad expresada por los OFIS durante las crisis sistémicas de 1997-1998.

⁴³ Desde la negociación de 1989-1990 hubo una gigantesca conversión de deuda bancaria a deuda en bonos garantizados, reduciendo significativamente y/o casi aniquilando la posibilidad de una reducción de la deuda a través de una negociación, y cuya reestructuración solo permite apelar a la vía del mercado. Esto es así porque se trata de un conjunto numeroso y diverso de inversionistas individuales que mediante sus tenencias de deuda mexicana buscan obtener legítimamente un beneficio, para lo cual depositan su confianza en grandes brokers o intermediarios bursátiles transnacionales, los cuales operan bajo una lógica más mercantilista que otro tipo de intermediarios, como pudieran ser los bancos. Esto diluye la relación institucional deudor-acreedor, la cual dificulta el tipo de renegociaciones como las llevadas a cabo en los años ochenta.



CONCLUSIONES

La solución al problema de la deuda externa tenía como objetivo principal evitar una cascada de moratorias de los países deudores, en este sentido se optó por solucionar el problema con lineamientos neoliberales que proponen un incremento de ahorro interno para acelerar la formación de capital, a través de impulsar cambios estructurales; estos son estimulados con más créditos que garantizan el pago de los adeudos (**Plan Baker**), mejoras en la contratación y finalmente una disminución del principal (**Plan Brady**), para los países que los lleven a cabo, mediante reestructuraciones concertadas.

Logrando mantener e incrementar las relaciones de dependencia existentes entre acreedores y deudores, por medio de acelerar los procesos de apertura financiera, comercial, etc. consiguiendo nuevos mercados para sus capitales y productos. Lo anterior en perjuicio de los países deudores al quedar rezagadas sus peticiones de corrección en la desigualdad de los intercambios comerciales, financieros, tecnológicos, etc. (**Teoría de la Dependencia**). Y al mismo tiempo no permitir utilizar los excedentes generados por sus economías al salir vía utilidades de transnacionales, pago de amortizaciones y servicio de la deuda, etc. (**Propuesta de la CEPAL**), complementadas con la incesante fuga de capitales. Que sin embargo tendió a suavizarse gracias a los momentos de estabilidad financiera internacional y a la presión ejercida por los países deudores con la amenaza latente de pagos indexados, un ajuste compartido para el pago, una



moratoria generalizada (**Consejo de Cartagena**), y/o un desconocimiento de la deuda (**Propuesta de la Habana**).

El endeudamiento mexicano en el periodo (1940-1970), se encauzó a través de NAFINSA al financiamiento de infraestructura en busca de impulsar el mercado interno en la primera etapa del modelo de sustitución de importaciones. Ya en los años 70 un ambiente externo favorable combinado con importantes logros en materia económica, así como el descubrimiento de importantes yacimientos de petróleo ofreció una gran cantidad de créditos (avalados por el precio internacional del petróleo) dirigidos hacia la industrialización del país encabezado por el gobierno en competencia con la iniciativa privada.

La caída del precio del petróleo y el alza de las tasas de interés provocó la aplicación de importantes medidas de política económica en busca de sanear las principales cuentas como fue la devaluación de la moneda, la disminución del gasto público en 4%, en 1981 y del 8% en 1982, conllevando una enorme salida de capitales junto a un déficit público sin precedentes. Iniciando con esto una serie de negociaciones en busca de evitar la parálisis económica del país.

La crisis de la deuda explotó en 1982 al declararse México en moratoria del pago del principal, se enfrentó con recursos obtenidos de la comunidad internacional bajo altos costos en cuanto a comisiones, sobretasas, avales, y con la firme convicción de atacar las políticas aplicadas por los gobiernos deudores que crearon el problema de



endeudamiento, lo anterior en un ambiente internacional adverso marcado con altas tasas de interés y precios de petróleo a la baja.

Posteriormente la segunda reestructuración reconoce una corresponsabilidad entre deudores y acreedores, por lo tanto, se logra disminuir los costos y las condiciones de pago al ser más cercanas a la capacidad de pago y grado de exposición a las fluctuaciones de los precios internacionales, para México esta negociación dio por solucionado el problema hasta 1988 con plazos de 10 y 14 años con un monto reestructurado de 48,000 mdd.

La tercera reestructuración se da al presentarse los sismos de 1985 y una fuerte caída en los precios del petróleo, mismos que cambiaron la capacidad de pago del país; enfrentándose con préstamos de emergencia enmarcados en el plan Baker acelerando los cambios estructurales propuestos, ingreso al GATT, venta de empresas paraestatales y mayor disciplina fiscal.

Una vez superada la crisis y con un escenario internacional más favorable se dio paso al cambio de deuda por bonos garantizados (dentro del Plan Brady) dando la posibilidad de pagar únicamente los intereses de la deuda ya preestablecidos, y quedar garantizados los principales por bonos del Tesoro de Estados Unidos pagaderos a su vencimiento dentro de 30 años (2029); a cambio de mantener invariables los cambios estructurales dirigidos a dar libre movilidad a los capitales y productos de los países acreedores. Logrando con esto evitar las fluctuaciones financieras internacionales del mercado mundial -cada vez



más impredecibles- consolidándose con esto las bases necesarias para iniciar una planeación económica más confiable y una atracción de inversiones constante en los siguientes periodos.

Los logros de esta reestructuración dejaron la puerta abierta para proponer mejores condiciones financieras al resto del endeudamiento externo, atrajeron importantes montos de inversión extranjera, que en un principio impulsaron la reconversión industrial, el comercio internacional, etc. que sin embargo fueron gestando el déficit comercial más grande de la historia reciente, alcanzando en los años de apertura (1988-1993) un déficit de 39,520 mdd; conllevando su respectivo costo social, político y económico; se culminó con la crisis financiera de diciembre de 1994 repercutiendo a nivel mundial - conocido como el efecto tequila-, mismo que necesitó de un préstamo condicionado por 47,500 mdd (que representó casi el 60% de la deuda externa en ese momento) esto al revertirse el flujo de capitales extranjeros ante las nuevas condiciones nacionales e internacionales imperantes ese año. Dejando mal parada a la comunidad financiera internacional al fracturarse su país modelo.

El costo de la crisis se pasó íntegramente a la sociedad a través de los programas AUSEE y PARAUSEE, que lograron reducir la demanda interna mediante la disminución del gasto público, de los salarios reales y el aumento del desempleo, lo cual provocó la contracción de la actividad económica y generó un superávit de la balanza comercial para pagar los intereses de la deuda externa. Al mismo tiempo que se afianzaron los instrumentos



antiinflacionarios de México con el fin de equilibrar el mercado financiero y evitar la especulación. Para lo cual el tipo de cambio se liberalizó, la política de apertura comercial se profundizó (para anclar los precios de los productos) y la política monetaria se orientó al manejo de tasas de interés para evitar la fuga de capitales y la dolarización de la economía, a pesar de esterilizar el crédito y aumentar los costos financieros de producción.

Dicho costo consistió en la caída del PIB de 6.9%, una tasa de desempleo del 7%, la caída del 22% de los salarios reales y la aparición de una enorme cartera vencida que mantiene un costo de cerca de 850,000 millones de pesos que formaron los pasivos del FOBAPROA y actualmente del IPAB.

Una vez superados los problemas inmediatos de la economía se presenta en 1997 y 1998 la crisis asiática que rompe la frágil estabilidad lograda, basada en la industria maquiladora de exportación, poniendo al descubierto el poco grado de integración con las cadenas productivas nacionales. Dicha crisis se enfrentó con tasas de interés positivas y recortes presupuestales (los llamados cortos) que esos años alcanzaron los 36,000 mdp estancando significativamente el consumo y la inversión en la economía con lo cual se relegó el impulso a la construcción de bases productivas, financieras y de infraestructura interna más sólidas; en cuanto a la relación económica internacional esta crisis conllevó un desplazamiento de los principales productos mexicanos de exportación.

La crisis asiática abrió nuevamente la controversia sobre la posibilidad y el reconocimiento del derecho al no pago



(temporal), y que los acreedores asuman pérdidas. Manejando el concepto de nivel sustentable de la deuda externa, que establece la magnitud tolerable del pago del servicio y amortización de la deuda externa debe estar en función de una meta nacional de crecimiento económico, que permita a los países ir abatiendo el desempleo y una parte importante de los rezagos sociales acumulados.

Actualmente, desde la óptica oficial, la deuda ha dejado de ser un problema serio, se limita a salvar mediante recalendarizaciones presiones momentáneas de pago y destina los ingresos de capitales a saldar créditos sin ejercer mayores presiones, esto ante insuficiencias temporales de liquidez. Donde los retos actuales son: obtener mejores condiciones de financiamiento externo mediante nuevas operaciones de contratación de deuda y pagos anticipados de deudas anteriores; y; reducir las amortizaciones de deuda pública externa refinanciando partes de esta en los mercados voluntarios de capital.

Siguiendo esta óptica la solución se reduce a mejorar el perfil de pagos en el corto plazo, es decir, refinanciar continuamente con el propósito de descargar de pagos al gobierno en turno. Poniendo a México en la posición de exportador neto de capitales con el consecuente efecto del desfinanciamiento constante en la economía; contrarrestado principalmente a través del impulso al turismo, la exportación de petróleo crudo, y la exportación de mano de obra barata.

Sin embargo esta estrategia no puede hacer por la deuda mucho más que una lenta y marginal disminución de su saldo



en el mejor de los casos, que supone además la inusual situación de mercados financieros internacionales dominados por el orden y la mesura en vez de la volatilidad y la irracionalidad especulativa como reglas. Como ocurrió en el periodo comprendido entre el año 1994-1999 (bajo la crisis asiática, Brasileña, Rusa y Coreana) donde cerca del 110% de las disposiciones de recursos externos se utilizaron para pagar amortizaciones e intereses de deuda. Pagando el sector público el equivalente a 2.3 veces el valor de su deuda externa total tan solo en el periodo comprendido entre los años 1994-2001.

Ante esto, el gobierno mexicano mantiene como alternativas renunciar al crecimiento o endeudarse de antemano para poder crecer un poco, a fin de evitar que se generen fuertes presiones en el sector externo; por el lado de la deuda, la opción es únicamente refinanciar, lo cual significa en ultima instancia renunciar a resolver en definitiva el problema. Manteniendo una deuda en crecimiento constante, debido a las nuevas necesidades de préstamos que surgen por la propia dinámica de la deuda y la necesidad política de reactivar el crecimiento y el gasto social.

El reto externo de la economía mexicana es financiar nuestras importaciones con la generación de nuestras propias exportaciones, dado el agotamiento del endeudamiento externo y la fluctuación de los precios del petróleo. Lo que implica buscar una mayor integración productiva de los diferentes sectores económicos y orientarla hacia el mercado internacional, impulsando un desarrollo del mercado interno dentro del mismo proceso.



Finalmente, México debe lograr atenuar y posteriormente solucionar los problemas de deuda externa en sus orígenes y efectos (déficit público y estancamiento económico, principalmente) evitando que los capitales creados e invertidos en el país así como los préstamos y las inversiones salgan de la economía nacional.

Esto implica además de la disciplina fiscal y los cambios estructurales, la creación y/o aplicación de mecanismos efectivos de control de capitales amarrados al desarrollo de la economía con la finalidad de no seguir pasando el costo de las crisis internacionales y nacionales a la sociedad. Y con esto recuperar el crecimiento rezagado. Entre los más manejados y en algunos casos aplicados son:

- No pagar más del 10% de los ingresos por exportaciones -Consejo de Cartagena- (Siempre y cuando exista superávit comercial).
- Contar con créditos preferenciales para el pago de deuda cuando se presente una caída significativa en el precio del principal producto de exportación.-Plan Baker-
- Promover la exportación de productos nacionales en condiciones preferenciales a los países acreedores dentro de tratados de libre comercio.-Teoría de la Dependencia-
- Liberar los mecanismos de mercado para disminuir el valor de la deuda y atraer Inversión Extranjera Directa en industrias nuevas. (recompra de bonos de deuda en el mercado secundario e impulsar programas de Swaps).-Plan Brady-
- Limitar la salida de capitales ante momentos de recesión mundial por medio de impuestos temporales o permanentes.-Propuesta de la CEPAL-
- No pagar más del 2% del P.I.B. por concepto de deuda -Informe Brundtland- (siempre y cuando el crecimiento sea mayor al 2%).



- No eliminar la posibilidad del no pago temporal -Informe Brundtland- y/o el desconocimiento de la deuda externa impagable -Propuesta de la Habana- que por condiciones extraordinarias o permanentes se presenten.

Como puede advertirse, estos mecanismos han emanado de las diferentes teorías desarrolladas para dar solución al problema de la deuda externa, sin embargo, cada una aporta una solución parcial, misma que complementa un todo con directrices encaminadas a una solución factible a mediano plazo.

No obstante, la aplicación de estos mecanismos requiere de una negociación bien sustentada, y actualmente México puede impulsarlos con buena posibilidad de lograrlos, esto al ser el país modelo de los acreedores, ser parte importante del comercio Estadounidense, ser miembro de la O.C.D.E., y negociar políticamente a su favor en las diferentes instancias internacionales (como fue su participación en el Consejo de Seguridad de la O.N.U. antes y durante la guerra de la coalición contra Irak).



BIBLIOGRAFIA:

Aspe Armella, Pedro

"La Renegociación de la Deuda Externa de México"
Nacional Financiera
México, 1990

Gurria, José Angel

"La Política de la Deuda Externa"
Editorial, Fondo de Cultura Económica
México, 1993

Moreno Uriegas, María de los Angeles

"Evolución de la Deuda Publica Externa de México 1950-1993"
Editores Castillo S.A. de C.V.
Monterrey, Nuevo León, México, 1995

Griffith-Jones, Stephany (Compiladora)

"Deuda Externa, Renegociación y Ajuste en América Latina, Trimestre Económico # 61"
Editorial, Fondo de Cultura Económica
México, 1988.

Campos, Ricardo

"El FMI y la Deuda Externa Mexicana."
Universidad Autónoma del Estado de México.
Toluca, Estado de México 1993.

NAFINSA

"La Economía Mexicana en Cifras"
México, 1994

Green, Rosario

"Lecciones de la Deuda Externa de México 1993-1997"
Editorial, Fondo de Cultura Económica
México, 1998.

Lusting, Nora

"México, Hacia la Reconstrucción de una Economía"
Editorial, Fondo de Cultura Económica
México, 2002; Segunda Edición en Español.

Villarreal, Rene

"Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México"
Editorial, Fondo de Cultura Económica
México, 1997; Tercera Edición



Banco de México

"Informes Anuales 1982-2002"

PODER EJECUTIVO FEDERAL

"Informes de Gobierno"

México, 1989-2000

ARTICULOS:

Secretaria de Hacienda y Crédito Publico; "Cuenta de la Hacienda Publica Federal 1995; Política de Deuda"; México, 1995 - 2000.

Aspe, Pedro; "La reforma Financiera de México"; Revista Comercio Exterior Vol 44 # 12; Diciembre 1994; PP. 1044-1048.

Dabat, Alejandro; "La Coyuntura mundial de los noventa y los capitalismos emergentes"; Revista Comercio Exterior Vol 44 # 1; Noviembre 1994; PP. 939-949.

Ten Kate, Adriaan; "El Ajuste Estructural de México: dos Historias Diferentes"; Revista Comercio Exterior Vol 42 # 6; Junio 1992; PP. 519-528.

Carsten Ebenroth, Thomas; Gándara, Gabriela; "El Plan Brady y la Renegociación de la Deuda Mexicana"; Revista Comercio Exterior Vol 40 # 4; Abril 1990; PP. 303-308.

Lusting, Nora; Devlin, Robert; "El Plan Brady un Año Después"; Revista Comercio Exterior Vol 40 # 4; Abril 1990; PP. 295-302.

Green, Rosario; "La Deuda Externa de México, 1965-1976"; Revista Comercio Exterior Vol 40 # 4; Abril 1990; PP. 295-302.

Devlin, Robert; "El Nuevo Manejo Internacional de la América Latina"; Revista Comercio Exterior Vol 39 # 12; Diciembre 1989; PP. 1023-1032.

Chossudovsky, Michael; "Una Propuesta para Cancelar la Deuda del Tercer Mundo "; Revista Comercio Exterior Vol 38 # 11; Noviembre 1988; PP. 1017-1019.

Ruiz Duran, Clemente; "América Latina: el Financiamiento del Desarrollo en los Noventa y sus Relaciones con el Mundo Acreedor"; Revista Comercio Exterior Vol 38 # 10; Octubre 1988; PP. 863-871.



Auramovic, Dragoslav; "La Deuda de los Países en Desarrollo a Medios de los Ochenta: Hechos, Teoría y Política"; Revista Comercio Exterior Vol 37 # 4; Abril 1987; PP. 259-274.

Ferer, Aldo; "Deuda Externa, Estrategia de Desarrollo y Política"; Revista Comercio Exterior Vol 37 # 4; Abril 1987; PP. 288-293.

MacEwan, Arthur; "¿Es Posible la Moratoria en América Latina?"; Revista Comercio Exterior Vol 37 # 1; Enero 1987; PP. 60-64.

Catán Porteny, Luis; "Diversificación de la Deuda por Divisas y Tasas de Interés"; Revista Comercio Exterior Vol 37 # 1; Enero 1987; PP. 43-48.

Ritter, A.R.M.; Pollock, D.H.; "La Crisis de la Deuda Latinoamericana: Causas, Efectos y Perspectivas"; Revista Comercio Exterior Vol 37 # 1; Enero 1987; PP. 18-26.

Navarrete, Jorge Eduardo; "El Manejo de la Deuda Latinoamericana: Políticas y Consecuencias"; Revista Comercio Exterior Vol 37 # 1; Enero 1987; PP. 3-8.

Suárez Dávila, Francisco; "La Crisis de la Deuda Externa y el Desarrollo"; Revista Comercio Exterior Vol 36 # 12; Diciembre 1986; PP. 1109-1113.

Griffith-Jones, Stephany; "Soluciones a la Crisis de la Deuda"; Revista Comercio Exterior Vol 36 # 11; Noviembre 1986; PP. 951-966.

Ferer, Aldo; "Una Propuesta para Pagar la Deuda y Defender la Soberanía"; Revista Comercio Exterior Vol 36 # 10; Octubre 1986; PP. 978-983

Trejo Reyes, Saúl; "El Contexto Económico Internacional de la Deuda: Implicaciones para México"; Revista Comercio Exterior Vol 36 # 4; Abril 1986; PP. 323-326.

Gutiérrez R., Roberto; "El Endeudamiento Externo del Sector Privado de México"; Revista Comercio Exterior Vol 36 # 4; Abril 1986; PP. 337-343.

Silva-Herzog Flores, Jesús; "Evolución y Perspectivas del Problema de la Deuda Latinoamericana"; Revista Comercio Exterior Vol 36 # 2; Febrero 1986; PP. 181-184.



Consenso de Cartagena Declaración de Montevideo;

"Propuestas de Emergencia para las Negociaciones sobre Deuda y Crecimiento"; Revista Comercio Exterior Vol 36 # 1; Enero 1986; PP. 77-79.

CEPAL; "Elementos para una Renegociación más Equitativa de la Deuda Externa de América Latina"; Revista Comercio Exterior Vol 34 # 10; Octubre 1984; PP. 1033-1046.

Silva-Herzog Flores, Jesús; "Reestructuración de la Deuda Externa de México"; Revista Comercio Exterior Vol 34 # 10; Octubre 1984; PP. 1013-1020.

Ferrer, Aldo; "Deuda, Soberanía y Democracia en América Latina"; Revista Comercio Exterior Vol 34 # 10; Octubre 1984; PP. 988-993

Ffrench-Davis, Ricardo; "La Crisis Financiera Internacional y el Tercer Mundo"; Revista Comercio Exterior Vol 34 # 10; Octubre 1984; PP. 939-944

Beltrán del Río, Abel; Klein, R. Lawrence; "El Problema Mundial de la Deuda: ¿Existe una Solución? "; Revista Comercio Exterior Vol 34 # 10; Octubre 1984; PP. 931-938.

Garrido Mejía, José Antonio; Martínez Mena Raúl; y Suárez Luengas, Javier; "La Deuda Externa en América Latina"; Revista Comercio Exterior Vol 34 # 10; Octubre 1984; PP. 994-1005.

Amerlinck Assereto, Antonio; "Perfil de las Crisis Recientes del Sistema Financiero Mexicano"; Revista Comercio Exterior Vol 34 # 10; Octubre 1984; PP. 953-969.

Bogdanowicz-Bindert, Christine; "Reestructuración de la Deuda Externa: la Perspectiva del Deudor"; Revista Comercio Exterior Vol 33 # 11; Noviembre 1983; PP. 987-990.

Rieznik, Pablo; "La Deuda Externa de los Países Atrasados y el Capital Financiero"; Revista Comercio Exterior Vol 33 # 7; Julio 1983; PP. 621-628

Devlin, Robert; "Renegociación de la Deuda Latinoamericana; un análisis del poder monopólico de la banca"; Revista de la CEPAL # 20; Agosto 1983; PP. 103-114

Losting, Nora. "Los Estados Unidos al Rescate: La Asistencia Financiera a México en 1982 y 1995". Revista de la C.E.P.A.L. No. 61; paginas 39-69. México, Abril de 1997.

Stephany Griffith-Jones; "La Crisis del Peso Mexicano "; Revista de la CEPAL N° 60; Diciembre 1996; PP. 151-169



Peter West; "El Regreso de América Latina al Mercado Crediticio Privado Internacional "; Revista de la CEPAL N° 44; Agosto 1991; PP. 63-84

Robert Devlin; "Disyuntivas Frente a la Deuda Externa"; Revista de la CEPAL N° 37; Abril 1989; PP. 29-49

Arminio, fraga; "Las Reparaciones de Guerra de Alemania y la Deuda DE Brasil, un Estudio Comparativo"; Revista Comercio exterior, Vol. 37 N° 4; Abril 1987, PP. 304-318

Arturo O'Connell; "La Deuda Externa y la Reforma del Sistema Monetario Internacional"; Revista de la CEPAL N° 30; Diciembre 1986; PP. 55-71

Robert Devlin; " Deuda Externa y Crisis: El Ocaso de la Gestión Ortodoxa "; Revista de la CEPAL N° 27; Diciembre 1985; PP. 35-52

Martine Guerguil; " La Crisis Financiera Internacional: Diagnósis y Prescripciones "; Revista de la CEPAL N° 24; Diciembre 1984; PP. 149-171

Robert Devlin; "La Carga de la Deuda y la Crisis: ¿Se deberá llegar a una solución unilateral? "; Revista de la CEPAL N° 22; Abril 1984; PP. 107-121

Robert Devlin; "Renegociación de la Deuda Latinoamericana: Un Análisis del Poder Monopólico de la Banca "; Revista de la CEPAL N° 20; Agosto 1983; PP. 103-114

Carlos Massad; "El Costo Real de la Deuda Externa para el Acreedor y para el Deudor "; Revista de la CEPAL N° 19; Abril 1983; PP. 185-197

DIRECCIONES ELECTRONICAS:

www.shcp.gob.mx

www.banxico.gob.mx

www.inegi.gob.mx

www.bmv.gob.mx

www.cnbyv.gob.mx

www.ipab.gob.mx

www.infometrica.com.mx