



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
"ACATLÁN"

DEUDA EXTERNA Y CRECIMIENTO  
ECONÓMICO EN MÉXICO (1980-2000).

SEMINARIO - TALLER  
EXTRACURRICULAR  
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:  
LICENCIADA EN ECONOMÍA  
P R E S E N T A :  
DOLORES DE LEÓN AGUILAR

ASESOR: MTRO. LUIS ÁNGEL ORTIZ PALACIOS.

ACATLÁN, EDO. DE MÉXICO ABR. 12 2004 ABRIL DE 2004

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN





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.

Les doy las gracias por ser parte de mi vida, especialmente para realizar este trabajo crucial para concluir una etapa importante de mi formación como estudiante. Reconocer que en cada uno de ellos aprendí mucho más de lo que representa;

En mi familia,

Constancia en mi Mamá

Fortaleza en mi Papá

Decisión en Mari Carmen

Entusiasmo en Coco

Valentía en Mariana

Caridad en Elisa

Perseverancia en Daniel

Astucia en Fernanda

Justicia en Daniela

Generosidad en Don Gustavo

Lealtad en Susana

Gratitud en Clementina.

En mi casa,

Amor en Gustavo

Libertad en Ivanna

Confianza en Aldo.

En mi escuela,

Sabiduría en Luis, Teresa, Patricia, Alfredo e  
Irma.

Esperanza y Amistad en todos mis compañeros.

En mi corazón,

Respeto en Susana,

Alicia y Patricia.

“Las personas tienen estrellas diferentes, no son las mismas para todos. Para algunos, los que viajan, las estrellas son sus guías. Para otros, no son otras cosas que pequeñas lucecitas. Para otros, los sabios en astronomía, entrañan problemas. Para mi hombre de negocios, eran oro. Tú, sin embargo, tendrás estrellas diferentes como nadie las ha tenido... ¡Tú tendrás estrellas que saben reír!”

A. de Saint-Exupéry

## INDICE

INTRODUCCION.....	1
-------------------	---

### CAPITULO 1

<b>EVOLUCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA EN MÉXICO, 1970-1987.</b> .....	<b>4</b>
--	----------

1.1 Crecimiento acelerado de la deuda externa, 1970-1981.....	4
1.2 Crisis de la deuda y escasez de crédito internacional, 1982-1987.....	11
1.3 Reestructuración de la deuda externa.....	21

### CAPITULO 2

<b>RETORNO DE MÉXICO A LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LA DEUDA EXTERNA, 1988-2000</b> .....	<b>26</b>
---	-----------

2.1 Globalización de los mercados financieros.....	26
2.2 Plan Nacional de desarrollo 1988-1994.....	29
2.3 Desequilibrio macroeconómico.....	33
2.4 Balanza de pagos.....	39
2.4.1 Cuenta corriente.....	40
2.4.1.1 Ingresos.....	40
a. Importaciones	
b. Exportaciones	
c. Servicios factoriales	
d. Servicios no factoriales	
e. Transferencias	
2.4.1.2 Egresos.....	46
a. Importaciones	
b. Servicios factoriales	
c. Servicios no factoriales	
d. Transferencias	

2.4.2 Cuenta de capital.....	47
2.4.2.1 Pasivos.....	49
a. Endeudamiento externo	
b. Inversión extranjera, directa y de cartera	
2.4.2.2 Activos.....	54
2.5 Balanza de pagos: déficit comercial y deuda externa.....	55

### **CAPÍTULO 3**

#### **DEUDA EXTERNA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO, 1988-2000..... 58**

3.1 Ahorro .....	58
3.1.1 Incertidumbre y ahorro financiero.....	62
3.1.2 Ahorro financiero y servicio de la deuda externa.....	64
3.2 Inversión y servicio de la deuda externa.....	65
3.3 Inversión, transferencia y crecimiento: una visión de conjunto. ....	69

#### **CONCLUSIONES.....79**

#### **BIBLIOGRAFIA.....82**

## INTRODUCCIÓN

La realidad económica es muy compleja y para entender su comportamiento no basta con conocer el desarrollo de un solo factor o variable. La deuda externa es un factor importante para entender la realidad económica de México, por su carácter histórico, por su evolución e impacto en otras variables económicas.

Ciertamente, la deuda externa de México ha existido desde la formación del Estado mexicano, originándose con la llamada "deuda de Londres" para la construcción de los ferrocarriles nacionales. Al paso de los años su comportamiento fue variando. En el siglo XIX, la deuda externa fue muy irregular hasta su nula utilización. Entre 1910 y 1942 el país no recibe créditos externos al declararse en moratoria. Es hasta los años cincuenta, cuando la deuda externa reaparece como un elemento para financiar el gasto gubernamental y el déficit comercial mexicano. En estos años su uso fue discreto debido a la capacidad de ahorro del Estado mexicano y a que las exportaciones fueron favorablemente colocadas durante los años posteriores a la Segunda Guerra mundial.

La evolución de la deuda externa se puede distinguir desde dos perspectivas; la del acreedor y la del deudor. Desde la perspectiva del **acreedor**, el endeudamiento se ha dividido en cinco grandes etapas:

- 1) De los años cuarenta hasta fines de los cincuenta, los organismos financieros son de reciente creación y predomina el financiamiento en obras de infraestructura.
- 2) En la década de los sesenta, empiezan a participar instituciones privadas en las que destaca la presencia de un grupo principal de casas de crédito pertenecientes a los incipientes conglomerados trasnacionales.

3) En la década de los setenta, predominan las entidades financieras trasnacionales que absorben la mayoría de la cartera crediticia, misma que corresponde a los países subdesarrollados.

4) En la década de los ochenta, se realizan los grandes cambios estructurales; las naciones endeudadas siguen contratando créditos, pero ahora solamente para pagar los intereses.

5) La última etapa es la de mercado, cuando el ingenio financiero convoca a la solución de los problemas financieros a través del precio de oferta y demanda.

Desde la perspectiva del **deudor**, el endeudamiento se divide en tres etapas:

1) De los años cuarenta a mediados de los sesenta, la banca central canaliza el ahorro externo a inversiones del aparato productivo nacional y de infraestructura para crear las bases para el despegue de una economía industrial.

2) De mediados de la década de los sesenta hasta finales de los setenta, el endeudamiento se emplea para unir aquellos sectores productivos que pueden participar del proceso de acumulación internacional, como la petroquímica básica y el resto de la industrialización sustitutiva de importaciones. Mientras, el Estado funciona como regulador de la economía y garantiza una determinada tasa de ganancia a las empresas trasnacionales que van constituyéndose en el país. En la década de los setenta, la agroindustria, la industria alimenticia y los hidrocarburos ya se encuentran engarzados en el proceso de acumulación internacional. El endeudamiento se modifica, los circuitos financieros se internacionalizan y lejos de contribuir al desarrollo industrial nacional, los créditos se canalizan a las empresas trasnacionales radicadas en la región. Las finanzas del Estado empiezan a tener problemas.



3) Para fines de los setenta en adelante, los nuevos créditos contratados sirven para renegociar deudas anteriores o para mantener un tipo de cambio que no corresponde con el déficit de la balanza de pagos.

En 1982, la crisis financiera G2 la que pone al descubierto los problemas internos y externos del país. La utilización de la deuda externa se convierte en un obstáculo a su crecimiento, ya que al incrementarse las tasas de interés, el monto de la deuda se elevó a cifras insospechadas que lo incapacitaron al país a continuar con sus planes de crecimiento.

Así, teniendo estos fundamentos, el objetivo principal de este trabajo se centra en analizar los efectos de la deuda externa sobre el crecimiento económico de México durante el periodo 1980-2000 y demostrando la importancia de la inversión productiva en este proceso.

El trabajo se divide en tres capítulos. En el primer capítulo, se hace un recorrido a través de la historia de México para conocer el papel que ha jugado la deuda externa en la economía nacional y descubrir otros elementos inherentes a la misma. En el segundo capítulo se analiza el comportamiento de los países acreedores y de México ante un nuevo panorama financiero, destacando el impacto de la deuda externa en los principales indicadores económicos y comerciales del país, utilizando como herramienta principal la balanza de pagos. Finalmente, en el tercer capítulo se valora el impacto de la deuda externa en el desempeño de la inversión, así como su efecto en el crecimiento económico del país.

## CAPITULO 1

### CARACTERÍSTICAS Y EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA EN MÉXICO, 1970-1987.

#### 1.1 Crecimiento acelerado de la deuda externa, 1970-1981.

El modelo económico que siguió México desde los años cuarenta hasta los setenta era el llamado modelo de sustitución de importaciones (MSI) con el propósito de impulsar el desarrollo industrial apoyado en los excedentes del sector primario. La participación directa del Estado era muy activa, pero más indirectamente a través del control de precios y de un proteccionismo exagerado. Sin embargo, el efecto positivo de una política llega a su fin cuando se presentan obstáculos y contradicciones al interior del país.

Al principio de los años setenta empezaron a aparecer los efectos negativos del modelo económico; presiones inflacionarias, la contracción de la inversión privada que al mismo tiempo elevó la tasa de desempleo y el estancamiento del mercado que a su vez representaba el estancamiento de los ingresos fiscales.

En estas condiciones, no se podía mantener el ritmo de crecimiento del PIB, por lo tanto, el Estado modificó radicalmente su estrategia de desarrollo; abandonó la sustitución de importaciones para concentrarse en el sector de exportación.

La política económica para el periodo 1970-1976 se orientó a la formación de empresas protegiendo su desarrollo y estimulando su crecimiento.

La política de precios y tarifas de las empresas estatales siguió constituyendo una forma adicional de subsidio a la empresa privada.

La política monetaria y crediticia buscaría crear condiciones de estabilidad defendiendo el tipo de cambio y subsidiando las tasas de interés.

El gasto público, se canalizaría a la creación de infraestructura.

En cuanto al comercio exterior, la política de aranceles seguiría protegiendo a la industria dando toda clase de estímulos a la exportación.

Y como un objetivo importante, se reduciría la carga de la deuda externa, para lo cual el crecimiento del país se basaría en la generación de recursos internos y estaría impulsada por el incremento de la inversión pública.

Esta actitud en contra del uso de la deuda se confirma en la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación de 1971, en la cual el Ejecutivo juzgó imprudente recurrir continuamente a los mercados internacionales en busca de financiamiento, ya que se había comprobado que éstos mantenían una situación muy inestable y los créditos afectaban la posición de la balanza de pagos mexicana.

La aplicación de esta estrategia se va a demostrar con la modesta contratación anual de deuda externa: 802 millones de dólares en 1971 y 500 millones de dólares en 1972.

Pero, después de 1971-1972, habiéndose adoptado una política recesiva, el crecimiento cauteloso de la deuda pública externa se termina. El año siguiente constituirá un punto de inflexión, pues de ahí en adelante la deuda evolucionará a un ritmo diferente.

El gobierno cambia de posición tratando de participar más intensamente en las actividades económicas del país, con la idea de que puede mejorar la competitividad industrial.

Durante los tres primeros años de aplicación del nuevo modelo (1970-1973), el Producto Interno Bruto (PIB) sostuvo una alta tasa de crecimiento mediante el aumento de la inversión pública y sin imponer una mayor carga tributaria, lo cual significaba un elevado gasto público a través del endeudamiento externo.

Para cubrir la carencia de inversión privada, el gobierno amplía la oferta monetaria para financiar el gasto público y las presiones inflacionarias no se hicieron esperar. Adicionalmente la política de defensa del tipo de cambio agudizaba el problema.

Así, los fuertes incrementos en la deuda pública externa irán acompañados por el pago del servicio de la deuda contratada en el pasado, los pagos remitidos al exterior por los inversionistas extranjeros y la fuga de capitales.

También, el acceso a la deuda externa estará animado por el alto grado de liquidez internacional, resultado de la política monetaria de fácil emisión de los Estados Unidos que intentaba estimular la demanda e impedir una recesión mundial manteniendo tasas de interés bajas.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Turner Barragán, Ernesto. "México en los Noventa", México, Ed. UAM, pág. 49.

En 1973-1974, México sufre una crisis en el sector primario debido a los bajos precios de sus productos. Por ello, se vuelven más convenientes las importaciones de productos agropecuarios como el maíz y la leche, implicando que las importaciones de los bienes de capital disminuyeran, cuando aún eran necesarios para consolidar el desarrollo; el proceso sustitutivo de importaciones ya no se pudo apoyar en el sector primario.

Ante estas condiciones tanto internas como externas, el modelo se continuaría aplicando pero sustentado en el endeudamiento externo y las inversiones extranjeras.

En 1973-1974, nuevas circunstancias se le van a presentar a México. Empiezan a elevarse los precios de petróleo<sup>2</sup>, y lo que parecía un problema más, se convirtió en bonanza cuando se descubren enormes reservas de petróleo en el país. Esta situación, proporcionaría las bases para recobrar la confianza de los prestatarios para incrementar la demanda de préstamos y por otro lado que el modelo de sustitución de importaciones resurgiera apoyado en la prometedor riqueza petrolera.

En esta etapa de prosperidad petrolera, las relaciones de México con sus acreedores y la deuda externa van a tener nuevas características.

El alza del precio del petróleo provocó el llamado "reciclaje". Con precios tan altos, los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) generaron un enorme superávit en sus cuentas corrientes y como no podían utilizar todos esos excedentes en sus propias economías, los grandes bancos y centros financieros serán los que se encarguen de administrar los recursos, colocando cuantiosos préstamos entre los países del segundo y tercer mundo.

El crecimiento del mercado del eurodólar trajo una creciente privatización y oligopolización<sup>3</sup> de esta oferta.

---

<sup>2</sup> El precio del petróleo pasó de 2.6 dólares por barril en 1972 a 5.0 en 1973 y a 13.6 en 1974. en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Deuda externa pública mexicana", México, FCE, 1988.

<sup>3</sup> En Green, Rosario. "La Deuda Externa de México: 1973-1987", México, Nueva Imagen, 1988.

La privatización fue consecuencia de la decisión tomada por los países desarrollados de dejar que fuera la banca privada internacional la que se encargara casi por completo de realizar la transferencia del superávit de la OPEP, y a cambio limitar la participación de las instituciones multilaterales.

La oligopolización surge como un recurso para proteger a los bancos de tomar el riesgo total, así que muchos bancos pequeños aportaron sus recursos financieros al mercado del eurodólar mediante la sindicalización.

De 1973 en adelante, la oferta de crédito externo hacia los países en desarrollo se flexibilizó casi por completo.

México, atractivo por su tamaño, estabilidad política y potencial para absorber fondos, pudo disponer de volúmenes de recursos muchos mayores que los que hasta entonces ofrecían las instituciones oficiales, las cuales, ya en los años setentas no otorgaban condiciones atractivas.

Para medir el impacto de la deuda externa en la economía, se ha utilizado la relación entre deuda y PIB, si bien no es la más indicada, en tanto que relaciona un flujo, el producto anual, con un acervo, el saldo de la deuda externa. Para hacer una adecuada comparación es mejor relacionar el flujo por servicio anual de la deuda (amortizaciones e intereses) con los ingresos generados en cuenta corriente<sup>4</sup>. Ver CUADRO 1.1 y CUADRO 1.2).

Entre 1973 y 1976 la deuda externa se expandió con gran rapidez; su tasa promedio de crecimiento fue de 40%. En solo cuatro años el acervo de la deuda pública externa aumentó más de dos veces. Esta alza estuvo asociada a un fuerte incremento del gasto público, el cual de tener un monto aproximado al 21% del PIB en 1971, aumentó a 33.6% del PIB en 1976.

Mientras tanto el déficit público, pasó del 2.5% del PIB en 1971, a 4.9% en 1972 y al 9.9% en 1976.

En 1976, El flujo neto de recursos del exterior tuvo una magnitud equivalente al 30% del gasto de inversión fija de ese año.

---

<sup>4</sup> Quijano, J. Manuel. "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera", Ed. UAP, México, 1985, págs. 78-79

### CUADRO 1.1

#### DEUDA EXTERNA COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1970-1977.

Año	Deuda Externa (Millones de dólares)	PIB (Millones de dólares)	%
1970	6032.2	33520	18.0
1971	6405.9	36218	17.7
1972	7695.7	41014	18.8
1973	10253.0	49604	20.7
1974	14524.0	65143	22.3
1975	20093.3	79121	26.4
1976	25893.5	79513	32.6
1977	29338.6	74171	39.5

Fuente: Quijano, José Manuel en "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera", UAP, México, pág. 78

### CUADRO 1.2

#### COEFICIENTE DE SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, 1970-1977.

Año	Ingresos en cuenta corriente (Millones de dólares) 1	Servicio de la deuda Pública externa (Millones de dólares) 2	Coefficiente de servicio 2/1*100 %
1970	3255	856	26
1971	3532	817	23
1972	4290	922	22
1973	5406	1339	25
1974	6839	1395	20
1975	7135	1887	26
1976	8277	2475	30
1977	9177	3837	42

Fuente: VI y VII Informe de Gobierno J. López Portillo, Informe anual del Banco de México, 1982.

La contratación de la deuda externa también sirvió para apoyar la política de tipo de cambio fijo, pero combinada con un aumento de la inflación interna provocó un rápido incremento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos del país.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> En Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Deuda externa pública mexicana", México, FCE, 1988. págs. 28 y 29.

En 1976, el servicio de la deuda externa llegó a representar casi el 16% del ingreso en cuenta corriente.

Junto con este proceso, la oferta crediticia se hizo más inestable, tanto porque se empezó a cotizar en tasas variables con plazos de amortización más cortos, como por los diversos fenómenos de oligopolio y fallas del mercado.

Con una deuda externa total de aproximadamente 30 mil millones de dólares, México toca fondo en 1976, la crisis que registra en ese año es tan fuerte que la paridad cambiaria se ve afectada de manera muy severa registrándose devaluaciones que llegaron a representar el 100 por ciento y aún más. Automáticamente, se presenta déficit en el sector público y privado y la fuga de capitales no se hace esperar; se alcanzaron tales niveles, que la tasa de crecimiento se vio seriamente amenazada.

Con el próximo cambio de sexenio y la persistencia de la crisis económica, el presidente Echeverría recurre a la comunidad financiera de Estados Unidos y al Fondo Monetario Internacional (FMI) para solicitar un nuevo préstamo. El endeudamiento externo se convertía en la única salida a corto plazo para hacer frente a los problemas económicos.

El FMI aprobó fondos para México por 965 millones de dólares. Pero dichos recursos van a estar subordinados a ciertos condicionamientos. Entre los requisitos establecidos con el FMI estaban: incrementar el crecimiento del Producto Interno Bruto del 2.1 % de 1976 al 7 % en 1979 y limitar el crecimiento neto de la deuda externa pública a 3 mil millones de cada año durante los tres que abarcaba el acuerdo.

Así, en el siguiente sexenio, con José López Portillo, será prioritario recuperar la confianza de los inversionistas. Esta decisión se inscribirá en el marco del Acuerdo de Estabilización en el cual se ratificaba la limitación al endeudamiento externo. La exitosa explotación del petróleo en México genera la expectativa de obtener abundantes recursos para atender el financiamiento y la inversión públicos durante

el sexenio 1977-1982, por lo que el FMI junto con su imposición de candados pasa a segundo término.

En 1978, el gobierno mexicano instrumentó una serie de ambiciosos planes con base en las divisas que ingresaban por concepto de las exportaciones petroleras; planes que aspiraban a un crecimiento acelerado y a la creación masiva de empleos. El Plan de Desarrollo Industrial 1979-1982 sería el marco de acción para un crecimiento acelerado basado en una política expansiva de gasto público, financiada fundamentalmente con mayor endeudamiento externo.

El entusiasmo de México en la riqueza petrolera hacía vislumbrar un panorama internacional estable, pero la oferta crediticia extranjera se desarrollaría con otra perspectiva.

La existencia de un alto excedente monetario en los mercados internacionales de divisas, como resultado de la recesión productiva de los países centrales, se va a canalizar a inversiones en la periferia, vía financiera, junto con el reciclaje de los petrodólares a través de la banca trasnacional; México sigue siendo un cliente ideal.

El CUADRO 1.3 permite observar como de 1975 a 1979, México, a excepción del año 1976, encabezó la lista de los diez mayores prestatarios mundiales del euromercado.

A pesar de las condiciones impuestas por el FMI, México aprovecha las ventajas de los créditos externos, pues las tasas de interés eran muy bajas e inclusive negativas en términos reales en relación a la elevada tasa de inflación mundial.

Para 1978, la contratación anual de deuda externa se fue disparando de 3352 millones de dólares, a 3349 millones de dólares en 1979 (último año del convenio con el FMI) y 5056 millones de dólares en 1980.



### CUADRO 1.3

#### LOS DIEZ MAYORES PRESTATARIOS DEL EUROMERCADO, 1973-1979.

1973		1974		1975		1976	
% Total de Eurocréditos		% Total de Eurocréditos		% Total de Eurocréditos		% Total de Eurocréditos	
Italia	22.8	Reino Unido	20.4	México*	11.0	Brasil	12.1
Reino Unido	16.4	Francia	11.8	Brasil	10.8	Reino Unido	7.8
Argelia	6.5	Italia	8.6	Indonesia	8.2	México*	7.3
México*	5.7	Brasil	5.8	España	5.1	España	6.8
Estados Unidos	5.0	México*	5.3	URSS	3.8	Irán	5.2
Brasil	4.0	Estados Unidos	4.8	Reino Unido	3.1	Venezuela	4.4
Noruega	3.8	España	4.0	Sudáfrica	2.8	Rep. Corea	3.9
Irán	3.5	Filipinas	3.1	Hong Kong	2.7	Argentina	3.8
Perú	3.0	Sudáfrica	2.6	Estados Unidos	2.6	Canadá	3.4
Grecia	2.5	Noruega	2.3	Francia	2.6	Filipinas	3.2
Continuación...							
1977		1978		1979			
% Total de Eurocréditos		% Total de Eurocréditos		% Total de Eurocréditos			
México*	8.1	México*	11.0	México*	10.0		
Brasil	6.8	Canadá	8.5	Venezuela	8.2		
Venezuela	6.4	Brasil	8.6	Brasil	7.6		
España	5.9	Reino Unido	5.9	España	5.1		
Reino Unido	5.3	Corea	4.0	Italia	4.5		
Francia	5.1	Argelia	3.9	China	4.1		
Grecia	4.3	Italia	3.8	Corea	3.9		
Irán	8.7	España	3.7	Argentina	3.6		
Noruega	2.7	Dinamarca	3.9	Francia	3.6		
Dinamarca	2.7	Filipinas	3.1	Estados Unidos	2.8		

Fuente: 1973-1979 OECD, "Access by developing countries to international market" Financial market trends, No. 13, 1980.  
1980-1981 Morgan Guaranty Trust, World Financial Markets, Marzo, 1982.

## 1.2 Crisis de la deuda y escasez de crédito internacional, 1982-1987.

La situación de bonanza no duró más, el dinero se encareció y la liquidez internacional redujo su pasada expansión acelerada.

Ni los gobiernos, ni el FMI, ni el Banco Mundial, ni los bancos comerciales podrían seguir prestando como antaño. (Ver CUADRO 1.4)

Las tasas de interés empezaron a aumentar como consecuencia de la política de contracción que el gobierno de Reagan diseñó para combatir la inflación de su país; su impacto se propagó de inmediato al ámbito internacional, incidiendo desfavorablemente sobre el ya pesado servicio de la deuda externa que se imponía a las economías de los países subdesarrollados.(Ver CUADRO 1.5)

La oferta crediticia tuvo drásticos cambios; acortamiento de los plazos de amortización y de los periodos de gracia para los préstamos, así como la tajante reducción de la oferta de créditos internacionales para un amplio conjunto de países en desarrollo.

**CUADRO 1.4**

**DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MÉXICO POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

	<b>Prestamistas</b>	<b>privados</b>			<b>Prestamistas</b>	<b>oficiales</b>		
<b>Año</b>	<b>Proveedores</b>	<b>Mercados Financieros *</b>	<b>Otros**</b>	<b>Subtotal</b>	<b>Multilaterales</b>	<b>Bilaterales</b>	<b>Subtotal</b>	<b>Total</b>
1970	11.2	35.2	10.8	57.2	29.8	13.0	42.8	100.0
1975	3.6	64.5	4.9	73.0	19.2	7.9	27.1	100.0
1978	1.5	78.7		80.2	14.2	5.6	19.8	100.0
1984				82.4			17.6	100.0

Fuente: Quijano, J. Manuel, "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera" UAP, México, 1985, pag. 83 \* Incluye Bancos y otras instituciones \*\* Incluye emisiones de bonos

La reducción llevó a que, en el caso del euromercado, el volumen total de los créditos hasta entonces canalizados a la región, representara un tercio del total a partir de 1981.

En estas condiciones, los planes de algunos países subdesarrollados van a dar un giro completo; se convertirán en exportadores netos de capital, ante las exigencias del pago del servicio sobre sus cuantiosas deudas.

**CUADRO 1.5**  
**TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES, 1973-1980.**

Año	Prime	Libor
1973	8.02	9.28
1974	10.8	10.72
1975	7.86	6.29
1976	6.84	5.21
1977	6.82	5.87
1978	9.06	8.42
1979	12.67	11.79
1980	15.27	13.96
1981	18.87	16.79

Fuente: Elaborado por la Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales con base en información del Banco de México.

Para México, el menor acceso a los mercados internacionales de dinero va a tener graves repercusiones. En primer lugar, su dependencia crediticia lo pone en un círculo vicioso en el cual necesita seguir endeudándose para poder cubrir el servicio de su deuda acumulada. En segundo lugar, la confianza en la abundancia petrolera duradera intensifica su dependencia hacia la oferta del crédito externo. Finalmente, justo en el segundo semestre de 1981, caen los precios del petróleo iniciándose graves dificultades financieras ya que los ingresos para México por concepto del petróleo significaban cerca de tres cuartas partes del total de las exportaciones.

México que como deudor había alcanzado el primer lugar años atrás, empieza a registrar una seria disminución en su participación como tal. Para el año siguiente, 1982, su solicitud de crédito se reduce en casi 100 por ciento.

Con respecto a otras variables económicas, el impacto de la deuda se puede apreciar desde distintos puntos:

Con respecto al PIB, al comenzar la década, esta relación era del 18%, alcanzando un pico en 1977 con el 39.5%; en 1976, la devaluación afecta el PIB ya que al estar valuado en dólares reduce el denominador de la relación, pero alcanza su punto máximo en 1982 al representar al final del año el 50.5% del PIB. (Ver CUADRO 1.6).

### CUADRO 1.6

#### DEUDA EXTERNA COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1978-1982.

Año	Deuda Externa (Millones de dólares)	PIB (Millones de dólares)	%
1978	33416.6	93240	35.8
1979	39083.7	134158	29.1
1980	48781.1	186330	26.2
1981	73218.5	238974	30.6
1982	80539.7	159602.8	50.5

Fuente: Quijano, José Manuel. "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera", Ed. UAP, México, 1985, pág. 78

De otra manera, se muestra que el servicio de la deuda pública externa absorbió en 1982 el 38% de los ingresos en cuenta corriente, aunque tal relación había alcanzado un valor mucho mayor en 1978 (54%) y en 1979 (62%) por el pago de capital como parte del Plan pactado con el FMI en 1976-1977. (Ver CUADRO 1.7).

La caída de los precios del petróleo de mediados de 1981 da cuenta de la gravedad de la crisis del sector externo mexicano.

En los siguientes años, el efecto de crecimiento sostenido por los ingresos asociados al superávit petrolero y que a la par lograba neutralizar el aumento de las tasas internacionales y la concentración relativa de los nuevos créditos en el corto plazo, se revierte.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Quijano, José Manuel en "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera" Ed. UAP, México, 1985, págs. 79 y 78.

### CUADRO 1.7

#### COEFICIENTE DE SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA, 1978-1982.

Año	Ingresos en cuenta corriente (Millones de dólares)	Servicio de la deuda Pública externa (Millones de dólares)	Coefficiente de servicio %
1978	11653	6282	54
1979	16283	10174	62
1980	25021	7492	30
1981	30556	9543	31
1982	30717	11558	38

Fuente: VI y VII Informe de Gobierno J. López Portillo, Informe anual del Banco de México, 1982.

Otra forma de apreciar el peso de la deuda externa sobre la economía mexicana se verifica al relacionar el pago por servicio de deuda con la contratación bruta de deuda del año en curso y mostrar que tanto de la contratación de deuda se convierte en un efectivo de recursos financieros para el país. (Ver CUADRO 1.8).

Entre 1981 y 1982, las salidas por pagos de intereses y remesas de utilidades se incrementaron en más de 3 mil millones de dólares, en tanto que los ingresos de capital de largo plazo disminuyeron en alrededor de 5 mil millones de dólares en el mismo periodo, pasando de 13,237 a 8,248 millones de dólares, respectivamente.

La ola de pánico en los círculos financieros internacionales se expande.

Entre 1981 y 1982, las salidas por pagos de intereses y remesas de utilidades se incrementaron en más de 3 mil millones de dólares, en tanto que los ingresos de capital de largo plazo disminuyeron en alrededor de 5 mil millones de dólares en el mismo periodo, pasando de 13,237 a 8,248 millones de dólares, respectivamente.

La fuga de capitales representó en ambos años alrededor de 14 mil millones de dólares, todo lo cual se expresó en una disminución de 3,341 millones de dólares en las reservas internacionales.

### CUADRO 1.8

#### RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA Y LA CONTRATACIÓN BRUTA ANUAL DE DEUDA (Millones de dólares)

Años	Contratación anual bruta de deuda* (1)	Servicio de la deuda externa total (2)	(2)/(1)
1974	6245.0	1974	31.6
1975	8194.3	2625	3.0
1976	9050.2	3250	35.9
1977	8356.1	4911	58.8
1978	12069.4	7992	66.2
1979	17732.7	12065	68.0
1980	20314.4	10617	52.3
1981	38513.4	14076	36.5
1982**	23367.2	16046	68.7

\*La contratación bruta se estima como la suma de la deuda neta de cada año más el servicio que corresponde al año respectivo.

\*\*Se trata de una aproximación, que sobrevalúa la contratación bruta, por ese año algunos deudores mexicanos suspendieron sus pagos al exterior por concepto de deuda.

Fuente: Quijano, José Manuel en "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera", pág. 82.

El punto crucial de la crisis de deuda tuvo lugar el 20 de Agosto de 1982, cuando en calidad de titular del ramo, Jesús Silva Herzog solicitó una reunión con los representantes más importantes de los bancos internacionales a quienes comunicó que México no tenía recursos suficientes para continuar pagando el servicio de la deuda externa. Para entonces, el país que contaba con más de 180 millones de dólares en reservas líquidas tuvo que pagar el 23 de agosto aproximadamente 300 millones de dólares a la banca internacional.

La deuda externa total a diciembre de 1982 se distribuyó en un 28.1% (22658 millones de dólares) en corto plazo, en tanto que el 71.9% restante (57881.8 millones de dólares) en el largo plazo.<sup>7</sup> En el CUADRO 1.9 se puede apreciar la caída del crédito a largo plazo del sector público, compensando con el aumento de los créditos a corto plazo.

<sup>7</sup> En Quijano, José Manuel, "Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera", Ed. UAP, México, 1985, pág. 76.

**CUADRO 1.9**  
**DEUDA PÚBLICA EXTERNA MEXICANA POR PLAZOS, 1971-1982.**  
**(PARTICIPACIÓN PORCENTUAL)**

Años	Deuda de largo plazo	Deuda de corto plazo	Total
1971	82.5	17.5	100.0
1972	85.3	14.7	100.0
1973	81.1	18.9	100.0
1974	80.0	20.0	100.0
1975	80.4	19.6	100.0
1976	81.2	18.8	100.0
1977	88.1	11.9	100.0
1978	95.3	4.7	100.0
1979	95.2	4.8	100.0
1980	95.6	4.4	100.0
1981	79.7	20.3	100.0
1982	84.2	15.8	100.0

Fuente: José López Portillo, VI Informe de Gobierno e Informe Anual 1982, Banco de México

La deuda externa total fue contratada mayoritariamente por el sector público (73.2% en promedio entre 1970 y 1982) y en menor medida por el sector privado (26.8%).<sup>8</sup>

La crisis de 1982 puso de manifiesto problemas de carácter interno y externo, que se resumen en los siguientes puntos<sup>9</sup>:

- El haber adoptado una meta de crecimiento muy elevada (entre 8 y 9 % anual) y la imposibilidad de mantener ese ritmo contribuyó a la acentuación de viejos desequilibrios y la elevación de la inflación.
- La dependencia de la economía mexicana respecto al petróleo.
- La política cambiaria que no garantizaba una paridad realista; la sobrevaluación del peso para favorecer las importaciones, elevaba la inflación nacional e implicaba la fuga de capitales.
- Para compensar la caída de los precios del petróleo, se insiste en el endeudamiento externo que va a dar como resultado la incapacidad de

<sup>8</sup> Ibid, pág 86.

<sup>9</sup> En Green Rosario, "México, crisis financiera y deuda externa: el imperativo de una solución estructural y nacionalista", en Comercio exterior, Vol. 33, núm. 2, México, Febrero de 1983.

pago y que llevará a negociar una moratoria parcial con los acreedores, dejando de ser atractivo dentro del grupo de los deudores.

- La incorporación de la Banca al sector público fue una medida que causó pánico entre los empresarios acelerando la fuga de capitales, desarticulando la organización productiva y financiera e impidiendo a los empresarios buscar sus propios medios para afrontar el endeudamiento privado y la nueva situación económica.
- La falta de compromiso de importantes sectores de la sociedad mexicana que aceptaron las ganancias de los buenos tiempos y no quisieron compartir las pérdidas.

En esta situación, el FMI será asignado como el guardián financiero de los préstamos de la banca transnacional. Uno de sus recursos de control será diseñar programas de ajuste que eliminen las distorsiones económicas de los países de América Latina. La duración e intensidad de estos programas se aplicarían dependiendo de la situación de cada país.

El 8 de diciembre de 1982, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público envió al FMI un comunicado en la que el país se comprometía a "aplicar un programa económico... en el que se reduciría el déficit fiscal del sector público, del 17.9% alcanzado en 1982, a 8.5% en 1983, 5.5% en 1984 y 3.5 % en 1985, a la vez que se reduciría el déficit de la cuenta corriente de 13 mil millones de dólares de 1981 a una cifra proyectada de 3500 millones de dólares en 1983".

Estas medidas se sumarían a otras que tratarían de:

- Reducir la inflación,
- Promover el ahorro
- Contener la salida de capitales mediante atractivas políticas internas de tasas de interés y de tipo de cambio más apropiadas
- Alentar la recuperación del sector privado e
- inducir a un cambio estructural global hacia un mejor desempeño del sector externo, en particular el de las exportaciones.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Gurría Treviño, J. A., "La restructuración de la deuda: el caso de México", en Stephany Griffith Jones, Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina, México, Trimestre Económico, Num. 61, FCE, 1988.



En el CUADRO 1.10 se aprecian los incrementos anuales de la deuda externa del sector público de 1970 a 1982.

### CUADRO 1.10

**DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO MEXICANO  
1970-1982  
(MILLONES DE DÓLARES)**

Año	Total	Incremento anual
1970	3762	—
1971	4564	782
1972	5064	500
1973	1071	2007
1974	9975	9904
1975	14449	4474
1976	19600	5151
1977	22912	3312
1978	26264	3352
1979	29737	3493
1980	33813	4056
1981	32961	19148
1982	64100	11139

Fuente: Banco de México y SHCP.

En la administración de Miguel de la Madrid, se adoptó la política recomendada por el FMI, dando prioridad a los programas de ajuste que sacrificaban el proceso de crecimiento. A lo largo de este mandato se dan fuertes devaluaciones para liberar recursos y enfrentar los compromisos internacionales, apegándose a las sugerencias del organismo a pesar de las graves consecuencias sociales y económicas.

Durante todo 1985 y dos tercios de 1986, el país había dejado de tener acceso a los mercados internacionales de capital a pesar del Plan Baker de 1985 (más deuda para resolver el problema de la deuda).

En 1986, a la crisis adjudicada a la caída de los precios internacionales del petróleo, se suma el agotamiento de las condiciones de las primeras renegociaciones de la deuda externa. En ese año comienza lo que se conoció como la tercera ronda de negociaciones de la deuda externa.

Para México significó el paquete financiero más grande pactado hasta entonces. Fueron renegociados alrededor de 48 mil millones de dólares, 23 mil de los cuales correspondían a vencimientos de las dos primeras rondas 1982-1985.

Pero la debilidad de las estipulaciones de las primeras negociaciones se va a reflejar en el incumplimiento de uno de los objetivos básicos; el acceso a los mercados voluntarios de capital por parte de México. La falta de créditos netos del exterior se agudizó en forma extrema, para ese año, el financiamiento neto alcanzó un monto negativo de 580 millones de dólares.

El gobierno enfrentó esta crisis trasladando íntegramente el impacto de la caída de los precios internacionales del petróleo a la economía doméstica.

Los incrementos en los precios de los bienes y servicios y en las tasa de intereses sometieron a la economía a fuertes presiones inflacionarias y especulativas.

La Bolsa de valores se disparó como medio de ganancia fácil. La especulación y la amortización de la deuda privada externa ocasionaron un alza en la demanda de dólares, por lo que fue necesario devaluar el tipo de cambio en un 40% para evitar la reducción de las reservas. En Octubre de 1987, los paraísos artificiales construidos por la aventura de la bolsa se derrumbaron<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Juárez, Godolfino, "La deuda externa mexicana. Una aproximación cronológica al tema" en Economía: Teoría y Práctica No. 15, Verano-Otoño, 1990.

El costo social fue altísimo, la devaluación ejerció presiones sobre la inflación y sobre el nivel de los salarios rompiendo con la confianza de los agentes económicos. En diciembre de 1987, y temiendo mayor disgusto de la población, el gobierno reúne a los distintos factores productivos para hacerlos formar parte de un acuerdo conocido como el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) para luchar contra la inflación. La recuperación de la economía descansaría en la exportación manufacturera y el crecimiento de la inversión privada y no en la expansión del gasto público.

Para 1988, el total de la deuda era de 100 384 millones de dólares, del sector público, 81 003 millones de dólares (780 millones de dólares a corto plazo y 80 223 millones de dólares a largo plazo); del sector privado 7114 millones de dólares; del sistema bancario 7841 millones de dólares; y del FMI con fines monetarios y cambiarios, 4786 millones de dólares.

### **1.3 Reestructuración de la deuda externa.**

La crisis de balanza de pagos que enfrentó México al finalizar 1988 tuvo sus orígenes, al igual que las anteriores, en la incapacidad de seguir pagando con sus exportaciones los llamados servicios factoriales, en particular, los intereses de la deuda externa, lo cual se expresó en el surgimiento y rápida profundización del déficit en cuenta corriente.

El 1 de Diciembre de 1988, se instruyó al secretario de Hacienda para que dentro de la prioridad de volver al crecimiento, antes de pagar, iniciara la negociación de la deuda bajo las siguientes premisas: "primero, deberá abatirse la transferencia neta de recursos al exterior para que la economía pueda crecer en forma sostenida; segundo, por lo que hace a la deuda histórica acumulada hasta ahora, deberá reducirse su valor. Tercero, los recursos nuevos que requiere el crecimiento sostenido de México deberán estar asegurados para un horizonte lo suficientemente largo que evite la incertidumbre que provocan las negociaciones anuales y; cuarto, deberá disminuir, durante la presente administración el valor

real de la deuda y ser cada vez menor la proporción respecto de lo que producimos los mexicanos.”<sup>12</sup>

Las exorbitantes magnitudes que alcanzaron el endeudamiento en el exterior y su servicio, introdujeron cambios en el tratamiento del problema. Entre los planteamientos formulados, se hace atractiva la propuesta oficial de E. U. Con el Plan Baker, que fundamentaba la solución de los problemas de los países endeudados en flujos seguros de dinero fresco para financiar su crecimiento.

El plan se resumía en 6 puntos:

- El aplazamiento de los pagos del principal.
- No la reducción de su valor
- Pago oportuno de los intereses a las tasas de mercado.
- Aceptación de países deudores de la supervisión del FMI y el Banco Mundial.
- Endurecimiento de las condiciones de los préstamos multilaterales.
- Arreglo voluntario de la deuda con cada país.

Con este plan, se buscaba por un lado, evitar que los países deudores perdieran las esperanzas de salir de la crisis y que interrumpieran el pago oportuno de sus obligaciones. Por el otro lado, invitar a los banqueros a que aportaran los recursos esperados para echar a andar el programa. Pero, los banqueros no quisieron arriesgar sus recursos pues sabían que su participación no garantizaría ni el ajuste económico de los deudores ni el retorno de su dinero.

La gravedad de la situación hacía divisar la impagabilidad de la deuda externa, por lo que, el gobierno de los Estados Unidos se vio obligado a sustituir el plan Baker por un elemento más significativo: la reducción de la deuda externa.

En marzo de 1989, el secretario de la Tesorería de E. U. pronunció un discurso que delineaba los principios generales para la solución de la deuda externa (Plan

---

<sup>12</sup> Discurso pronunciado por el Presidente de la República en la ceremonia de toma de posesión, 1 de diciembre de 1988, El Mercado de valores, núm. 24, Dic. 15 de 1988, Nacional Financiera, S.N.C., p. 7.

Brady). En ningún momento planteó la mecánica de la estrategia, pero sí estableció el papel que jugarían los organismos financieros multilaterales.

El Plan no logró reunir los 29 millones de dólares que se estimaban necesarios para funcionar. El Plan Brady al igual que el Plan Baker tenía la misma falla; no contaban con recursos propios ni suficientes. Así que sus intentos serían infructuosos, pues la recuperación se daría cuando regresaran los capitales y hubiera inversión extranjera directa. De igual forma, el aval otorgado por el FMI tampoco garantizaría que con sacrificar al pueblo mexicano se lograría el desprendimiento o la pérdida de ganancias de los acreedores.

En abril de 1989 se inician pláticas entre el Comité asesor de Bancos acreedores y los negociadores mexicanos. El 28 de abril, los acreedores suspenden las negociaciones para platicar entre ellos.

Este receso va a impulsar medidas unilaterales; la iniciativa privada va a cuestionarse la viabilidad de las negociaciones.

En los últimos días de julio de 1989, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emite un documento explicando el proceso de la negociación de la deuda externa y los acuerdos de principio. Mientras, el país recibía 2 millones de crédito puente otorgado por los Bancos centrales del Grupo de los Diez.

Finalmente el 4 de febrero de 1990 se firmaron documentos que formalizaban los arreglos a que llevó la negociación del sector público mexicano con la banca privada extranjera en el marco de la estrategia Brady.

El débito elegible ascendió a 48 500 millones de dólares, de los cuales el 41 % quedó comprendido en la primera opción (reducción del principal en un 35%); el 47% en la segunda opción ( rebaja de las tasas de intereses al 6.25%) y el 12% en la última opción ( dinero fresco).

Sobre los acuerdos establecidos se buscaba lograr los siguientes beneficios:

- La primera opción permitía reducir el saldo de la deuda exterior del país en casi 7 mil millones de dólares, lo que significaría un ahorro por intereses de más de 680 millones de dólares.

- La segunda opción permitiría un ahorro en el pago de intereses por más de 810 millones de dólares, que sumado al obtenido en virtud de la primera opción hacían un ahorro de poco mas de 1490 millones de dólares.
- El arreglo de la deuda exterior incluye la operación de 3500 millones de swaps que provendrían de la compra de la deuda y se convertiría en infraestructura y en la adquisición del 50% de las empresas públicas.
- Si se consideraba un periodo de 5 años (1990-1994) el país reduciría sus transferencias netas de divisas al exterior por concepto de la deuda externa en 4071 millones de dólares al año.

Los posibles beneficios del Plan Brady lograron capturar la atención de los inversionistas: el retorno de los capitales fugados y la inversión extranjera directa.<sup>13</sup>

Finalmente, el presidente Salinas de Gortari, le da un giro radical a la política exterior, buscar el acercamiento e incremento de las relaciones políticas y económicas de México con Estados Unidos para atraer la confianza e interés de este país y propiciar las inversiones extranjeras.

El modelo de economía abierta parece ser el camino del crecimiento. La situación económica de México es difícil y el modelo de economía abierta parece ser la alternativa más viable aunque se reconoce que una de las características del modelo es el déficit de la balanza comercial.

A continuación, se verá de qué manera se desarrollo la economía mexicana, haciendo hincapié en la influencia de la deuda externa en su desempeño.

---

<sup>13</sup> Juárez, Godolfino, " La deuda mexicana, una aproximación cronológica al tema" en Economía: Teoría y Práctica, No. 15, Verano-Otoño 1990, pág 207.

**Falta página**

**N° 25**

## CAPITULO 2

### RETORNO DE MÉXICO A LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LA DEUDA EXTERNA, 1988-2000.

#### 2.1 Globalización de los mercados financieros.

El mundo desarrollado entró en crisis desde los años setenta y el modelo proteccionista llega a su fin. La necesidad de nuevos mercados, así como la estrategia de desarrollo a través del neoliberalismo inducen a las grandes corporaciones transnacionales y a los mismos gobiernos de los países en desarrollo a concentrar sus intereses en las economías en desarrollo. Se comienza una tenaz lucha para abrir las puertas de estas economías para que entren mercancías y capitales extranjeros.

México es uno de los países en desarrollo que más se va a exponer a la penetración de los capitales extranjeros pues su intención era tratar de afianzar las condiciones económicas para lograr el desarrollo industrial que siempre había quedado inconcluso. Sin embargo, las mismas carencias internas del país generarán un nuevo desequilibrio en su relación con el sector externo:

La excesiva deuda externa para cubrir deficiencias y rezagos internos.

La crisis de balanza de pagos que enfrenta México hacia finales de 1988 tuvo su origen en la incapacidad de seguir pagando con sus exportaciones los llamados servicios factoriales, en particular, los intereses de la deuda externa, lo cual se expresó en la rápida profundización del déficit en cuenta corriente.

A pesar de que México había sido de los mejores candidatos para la entrada de capitales y mercancías extranjeras, los capitales se retiraban, lo que significaba que México perdía votos de confiabilidad y seguridad.

El problema de la deuda externa se convirtió en una cuestión pública y se instrumentarán medidas ortodoxas y heterodoxas<sup>1</sup> para intentar solucionarla.

Ahora bien, que razones tienen los países desarrollados para llevar sus capitales a un país como México. Hay varios argumentos teóricos que explican el papel

---

<sup>1</sup> Cárdenas, Enrique. La política económica en México, 1950-1994, Ed. Fondo de Cultura Económica y Colegio de México, México, 1996, pág. 153.



que desempeña la movilidad de capital externo en los procesos de desarrollo. A continuación se numeran algunas de estas ideas<sup>2</sup>:

La movilidad de capitales tiene básicamente seis roles:

1. Mejor asignación macroeconómica de los recursos
2. Movilización del ahorro externo
3. Mejor asignación intertemporal del gasto
4. Diversificación de riesgos
5. Eficiencia macroeconómica
6. Mayor credibilidad para las autoridades monetarias.

Brevemente se explica cada argumento:

1. El país usuario, al disponer de recursos externos incrementa la inversión interna y por tanto el ingreso nacional.

Como excedente de recursos, el ahorro externo cubre la insuficiencia del ahorro interno del país receptor, es decir, el capital externo financia el déficit de ahorro del país usuario.

2. La afluencia de capitales externos se mueven durante acontecimientos coyunturales.

Para el país receptor, los flujos de capital pueden mantener el crecimiento del gasto interno, igual o cercano a los niveles previos al shock pero con el correspondiente déficit externo y aumento de la deuda externa.

Las condiciones externas para que se de un shock externo son:

Alza de tasa de interés internacionales.

Deterioro del intercambio

Disminución del volumen de exportaciones.

3. Las transacciones de alto riesgo son inherentemente más inestables, por lo que sus costos son mayores.

El comercio de activos financieros es muy distinto al comercio de bienes.

Para un activo financiero su comercio es incompleto y su valor es incierto; primero porque se basa en una promesa de pago en el futuro y segundo,

---

<sup>2</sup>CEPAL, En América Latina y el Caribe. Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Chile, Ed. CEPAL/FCE, 1995, pág. 334.

porque las valoraciones anteriores o posteriores pueden ser radicalmente diferentes.

Adicionalmente, los mercados financieros no se equilibran por la demanda y la oferta sino por los problemas de información, monitoreo y de cumplimiento vinculado con la conducta del prestatario que son los que inducen a los acreedores eficientes a racionalizar el volumen de financiamiento.

4. Diversificación de riesgos.

Si el país enfrenta una situación inestable, la movilización de los recursos reduce la posibilidad de perderlos.

5. La eficiencia productiva implica menores costos.

La eficiencia productiva aumenta la calidad promedio y solvencia de los solicitantes de fondos en el mercado de capitales. Y en la medida en que son más confiables y seguras, hay tasas de interés menores, lo que significa que también se eleve el valor del capital de las empresas no financieras y se estimulen sus procesos de inversión.

6. La movilidad de recursos hacia un país es indicio de la confianza y credibilidad para las autoridades monetarias.

Hasta aquí, se conocen las posibles razones para que algunos países, básicamente los desarrollados, decidan movilizar sus recursos al exterior.

En la contraparte, México recién salido de la crisis financiera y carente de recursos, necesita una nueva oportunidad.

A la administración con Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), se le presenta un nuevo reto: iniciar con un paquete de reestructuración de deuda y tratar de reactivar la economía basándose en una serie de políticas de ajuste estructural supervisadas por el Fondo Monetario Internacional además de recobrar la confianza de los mercados financieros. Para diseñar las políticas económicas más convenientes habrá argumentos teóricos<sup>3</sup> que recomienden algunas características, pues la movilización de capitales impone un dilema:

---

<sup>3</sup>CEPAL, América Latina y el Caribe. Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Chile, Ed. CEPAL/FCE, 1995, pág 363.

Por un lado provee financiamiento para su aplicación en programas de ajuste estructural, pero por otro lado implica desafíos, pues hay que evitar crisis financieras, garantizar la estabilidad y sustentación de los equilibrios macroeconómicos y promover la inversión.

Además habría que lograr:

- Que los fondos externos no afectaran negativamente la eficiencia en la asignación de los recursos de la economía orientados hacia el crecimiento sostenido.
- Que el ahorro externo aliente el ahorro nacional, pues juntos aportarían una mayor inversión necesaria para el crecimiento a largo plazo.
- Que las medidas en el manejo de la balanza de pagos (política cambiaria y regulación de movimientos de corto plazo) alienten la entrada de capitales de largo plazo.
- Que el gobierno no canalice el gasto agregado solo al consumo sino también a la inversión en sectores que producen bienes comerciables competitivos, y esto dependerá de los incentivos que ofrezca la economía, incluyendo un lugar estratégico al tipo de cambio y el buen manejo de la demanda agregada.

Ahora bien, conociendo las posibles razones de los países desarrollados y las condiciones de México para reincorporarse al mercado mundial, e impulsar el crecimiento de la economía.

## **2.2 Plan Nacional de Desarrollo, 1988-1994<sup>4</sup>.**

### **Antecedentes**

... "Los recursos disponibles en la economía han disminuido considerablemente como consecuencia de la transferencia de recursos al exterior y del deterioro de los términos de intercambio del país. Mientras que el país recibía recursos reales del exterior por aproximadamente 2% del PIB en promedio durante los años setenta, entre 1986 y 1988 transfirió casi 5% del PIB."...

---

<sup>4</sup> Poder Ejecutivo Federal, "Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994".

... "Ha existido insuficiencia de ahorro interno, aunque en, los últimos años el correspondiente al sector público ha aumentado al pasar de 3.6% en promedio anual durante 1970-1979 a 5.0% en los últimos tres años. Por su parte, el ahorro privado se deterioró al pasar de 17.1 a 14.8 % del producto entre esos mismos dos periodos. La disminución de la inversión refleja que el aumento del ahorro público no fue suficiente para compensar el deterioro de la situación externa del país y la debilidad del ahorro privado."...

... "Es necesario superar la escasez de recursos para la inversión y el crecimiento que impone el servicio de la deuda externa aunado al deterioro de los términos de intercambio del país."...

## **Medidas**

### **5.2 Ampliación de la Disponibilidad de Recursos para la inversión productiva**

... "La insuficiencia de la inversión determinó el estancamiento del PIB; la disminución de recursos disponibles para su uso interno en la economía, misma que se explica fundamentalmente por una desfavorable evolución del sector externo: una súbita reversión de la transferencia de recursos con el exterior y un abrupto deterioro de los términos de intercambio del país."... (Ver CUADRO 2.1).

Por lo tanto, "... los recursos necesarios para financiar el aumento de la inversión que requiere el crecimiento sólo puede provenir de las siguientes fuentes posibles: de un mayor ahorro interno, público y privado; de una mejoría de los términos de intercambio del país; y de manera fundamental, de una reducción de las transferencias netas de recursos reales al exterior". (Ver CUADRO 2.2).

### **Reducción de la transferencia de recursos.**

... "La consolidación de las bases materiales para el crecimiento del empleo y de la actividad económica, y para la recuperación gradual sostenida de los salarios requiere una disminución significativa de las transferencias al exterior, en magnitud suficiente para alcanzar los niveles de inversión requeridos por las metas del crecimiento. La disponibilidad de recursos así lograda contribuirá a la recuperación del crecimiento, y como consecuencia al incremento gradual y sustancial de la tasa de ahorro interno. De esta manera, será factible alcanzar el crecimiento autofinanciable y, por lo tanto sostenido."...

### 5.2.3 Criterios para la reducción de la transferencia de recursos.

En la renegociación de la deuda pública externa, México propuso, desde el comienzo de la administración, disminuir la transferencia neta de recursos al exterior a un nivel compatible con las tasas de crecimiento y estabilidad de precios requeridos por el país.

...” La renegociación de la deuda externa y su servicio es el pilar fundamental sobre el que descansarán los esfuerzos de reducción de la transferencia neta de recursos al exterior, así mismo la promoción de la inversión extranjera directa será también fuente de recursos para elevar la disponibilidad de financiamiento de la inversión.

Las cuatro premisas básicas que normaron la negociación de la deuda pública externa durante el sexenio fueron:

- Abatir la transferencia neta de recursos al exterior, con el propósito de que la economía pudiera reanudar el crecimiento de manera sostenida, en un contexto de estabilidad de precios;
- Disminuir el valor de la deuda histórica acumulada, acordando con los acreedores condiciones de servicio diferentes, que fueran congruentes con la situación y con el valor real de la deuda;
- Asegurar recursos netos durante un periodo lo suficientemente largo, para eliminar la incertidumbre de las negociaciones frecuentes; y
- Reducir el valor real de la deuda y su proporción con respecto al PIB.

En apego a estas premisas, se renegocia la deuda externa sobre el reconocimiento de la corresponsabilidad por parte de los bancos acreedores. Asimismo, se busca alcanzar un acuerdo que permita la aplicación exitosa del programa económico previsto para 1989 y otorgar certidumbre respecto a un nivel adecuado de transferencias externas netas en siguientes años, lo que se planteaba como un factor necesario para la reactivación de la inversión productiva y la actividad económica.

Con el Fondo Monetario Internacional se llegó a un acuerdo. El organismo endosa y avala ante la comunidad financiera internacional las medidas de política económicamente diseñadas y adoptadas por México.

La búsqueda de otros acuerdos en el proceso de renegociación con los acreedores sigue los siguientes lineamientos generales:

- Negociar con el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) el financiamiento requerido tanto para programas de cambio estructural como para proyectos específicos de inversión con el objetivo, en términos generales, de que éstas instituciones canalicen , de 1989 a 1994, recursos brutos al menos equivalentes a los pagos anuales por capital e intereses; y buscar, asimismo el apoyo financiero de estas instituciones para la realización de operaciones de reducción de deuda;
- Realizar negociaciones con los organismos bilaterales asociados en el Club de París que permitan reestructurar las amortizaciones del principal, capitalizar parcialmente el pago de intereses e incrementar la cobertura de crédito a las exportaciones;
- Buscar con la banca comercial una reducción significativa de las transferencias netas de recursos, mediante un conjunto de opciones que incluye la reducción de tasas de interés, la disminución del saldo de la deuda a través del intercambio por bonos de menor valor con garantías parciales por el pago de intereses y de capital, la capitalización de los intereses y la obtención de recursos frescos; con acuerdos multianuales en los casos de las últimas dos opciones , a fin de evitar la incertidumbre que caracteriza a las negociaciones periódicas; y
- Asegurar el consenso y la colaboración con los gobiernos de los países industrializados para suprimir obstáculos legales y de tipo fiscal que pudieran inhibir la participación de la banca comercial de sus países en alguna de las opciones mencionadas, puesto que la respuesta de los bancos estaba en gran medida condicionada por las acciones y reacciones de sus respectivos gobiernos y autoridades financieras.

**CUADRO 2.1**  
**TRANSFERENCIA DE RECURSOS HASTA 1988**  
 (% del PIB)

Año	Cuenta Corriente 1	Intereses Externos	Endeudamiento neto	Transferencia 2
1970-1976	-2.1	2.0	4.2	-2.2
1970-1981	-1.1	3.0	5.6	-2.6
1982	3.6	7.5	4.6	2.9
1983	10.9	7.1	2.1	5.0
1984	9.3	6.8	0.3	6.5
1985	6.4	5.8	-0.7	6.5
1986	5.2	6.5	-0.1	6.6
1987	8.7	5.9	2.1	3.8
1988	3.5	5.3	0.8	4.5

1. Cuenta corriente excluyendo el pago de intereses
2. resta de la segunda menos la tercera columna

Fuente: Javier Gavito Monar

**CUADRO 2.2**  
**Transferencia de recursos del sector público**  
 (% del PIB)

Año	Intereses	Endeudamiento externo	Transferencia
1970-76	1.0	3.1	-2.1
1977-81	2.2	3.8	-1.6
1982	5.9	3.2	2.7
1983	5.5	3.7	1.8
1984	5.4	1.3	4.1
1985	4.0	0	4.7
1986	5.3	1.1	4.2
1987	4.8	3.4	1.4
1988	4.3	1.5	2.8

Fuente: Jesús Reyes Heróles

### 2.3 Desequilibrio macroeconómico.

México sostiene intercambio económico con países en iguales condiciones de desarrollo y con países más avanzados, por lo que su estructura de demanda y oferta de bienes y servicios presenta diferencias que marcan una desproporción permanente en sus relaciones económicas exteriores.

Las principales fuentes de desequilibrio<sup>5</sup> se presentan en:

Las transacciones corrientes, las transacciones de capital, en la moneda involucrada, en el tipo de cambio y en la devaluación.

En el caso de las transacciones corrientes, la importación de maquinaria, equipos e insumos especializados de países desarrollados no tienen una contrapartida semejante en exportaciones por parte de la industria nacional; son muy sensibles a los cambios y disminuciones de la demanda internacional y sus precios son fácilmente manipulables por los monopolios comercializadores internacionales y por las políticas proteccionistas de los países desarrollados. Mientras que los artículos de consumo final entran a las economías en desarrollo debido a sus precios bajos, a su mejor calidad y a la promoción y publicidad desplegada por las grandes corporaciones internacionales.

Respecto a las transacciones de capital, la inversión extranjera entra al país receptor porque se obtienen mayores ganancias e intereses que en sus propios países, para después enviar las regalías e intereses en forma de divisas a los países de origen. A su vez, los flujos de capitales del país no desarrollado que van al exterior, incluyendo las fugas de capital, representan una disminución del ahorro nacional. Estos recursos se prefieren reinvertir o gastar en el exterior, ya que se compensa con la seguridad y estabilidad del país receptor.

En lo referente a la moneda involucrada, si la moneda de los países en desarrollo no es realmente demandada y su mercado no existe o no está desarrollado por las transacciones entre países desarrollados y no desarrollados, aquellas se dan a través de los mercados de los países desarrollados.

Por lo tanto, los países en desarrollo deben adquirir divisas tanto para importar como para exportar.

---

<sup>5</sup> Martínez Fernández, Raymundo, "Desequilibrio externo, deuda y crisis en México, 1950-1998", en Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, Ed. IAP, 2000.



Si las transacciones de mercancías y servicios son bilaterales, no se involucra a la moneda del país no desarrollado, pero si son flujos unilaterales, las remisiones de ingresos por inversiones y las transferencias se efectúan sin mediación de otra moneda.

En el caso del financiamiento para la producción de bienes exportables se da en moneda nacional. En cambio, la remisión de utilidades e intereses de inversionistas extranjeros implica la conversión de sus dividendos de moneda nacional a divisa internacional.

Y por último, en épocas de incertidumbre, los inversionistas de países en desarrollo en su afán de asegurar sus recursos, convierten sus activos de moneda nacional en divisas internacionales para invertir en el extranjero.

En relación al tipo de cambio y como consecuencia del valor de las divisas, éste no se determina por los términos de las transacciones sino por la oferta total y demanda total de divisas internacionales en el país de interés.

Para el caso de México, la cuenta corriente siempre presentará sobre-demanda de divisas, lo cual explica en parte los problemas del sector externo.

Por último, respecto a la devaluación, una vez que ésta se presenta, las importaciones superfluas disminuyen, pero las importaciones necesarias como la maquinaria, equipo e insumos aumentan de precio en moneda nacional con la consecuente inflación.

Hay que aclarar que la devaluación, no aumenta las exportaciones ya que las mercancías exportadas dependen de la demanda internacional, se comercializan en divisas internacionales y por lo tanto no son afectadas en su valor por la devaluación de la moneda nacional.

El principal problema es la presión ejercida por un tipo de cambio sobrevaluado sumado a grandes déficit en cuenta corriente, agudizado por la especulación y la fuga de capitales, lo que aumenta el desequilibrio de divisas y hace aún más inevitable la devaluación.

En efecto, después de la devaluación, la afluencia de capitales voluntarios se contrae, siendo necesaria la utilización de mecanismos de concertación para que

ingresen divisas, lo cual implica el pago de intereses y amortizaciones, sin que por ello se garantice su aplicación productiva.

Después de la devaluación, los ajustes inducidos para frenar las importaciones a través de la depresión de la actividad económica, son mecanismos que tampoco resuelven el problema de manera automática, ya que esta contracción eleva el desempleo, reduce los salarios reales que combinados con la inflación provocan una mayor depresión económica.

A continuación se revisa la situación económica de México en un contexto de economía abierta una vez que se han reconocido los intereses de los países desarrollados como potenciales proveedores de recursos y las necesidades de México.

La base de datos para la revisión se concentra en la información registrada en la Balanza de pagos, siendo pertinente hacer algunas aclaraciones relativas a la ordenación de datos, propias del texto consultado.<sup>6</sup>

La Balanza de pagos tiene una presentación que se modifica según los cambiantes conceptos de las operaciones entre naciones y los criterios de lo que es más importante expresar o desglosar o agrupar para representar dichas operaciones y establecer el balance.

Para el caso de México, existen varias versiones de la balanza de pagos:

Las estadísticas históricas del INEGI, que cubren de 1950 a 1992 con una periodicidad trimestral y las versiones recientes de la balanza que toman como punto de partida el año de 1980 (aunque se retrae la información hasta 1960). De estas versiones recientes existen dos formatos; la presentación tradicional y la que inicia a partir de 1994.

La información de las estadísticas históricas presenta dos grandes desgloses: de 1950 a 1982 y de 1983 a 1992. En la segunda hay un mayor desglose en la cuenta de capital; por su distinción en capital a corto plazo y a largo plazo.

---

<sup>6</sup> Ibáñez Ibarra, José Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la Economía Mexicana, México, Ed. IAP, 2000, pág. 636.

En la segunda versión, el subrubro referido a la colocación de deuda comerciable o bonos aparece desglosado en el rubro de inversión extranjera, mientras que en la presentación tradicional aparecía sin desglosar dentro del rubro de endeudamiento.

Este rubro aparece en la versión de 1994 como pasivos por préstamos y depósitos, sin incluir la mencionada colocación de valores.

Para llevar a cabo el estudio, se separan los valores emitidos en el exterior del rubro de inversión extranjera y se coloca como subrubro de la deuda externa.

La clasificación de la cuenta de capitales se basa en la presentación iniciada en 1994. Toda la información de las estadísticas históricas referente a la cuenta de capital de 1950 a 1979 quedó también así reclasificada.

Como se sabe la Balanza de pagos se divide en cuatro grandes rubros:

- Cuenta corriente
- Cuenta de capital
- Cuenta del Banco de México
- Errores y omisiones.

En los dos primeros casos se subdividen las cuentas en conceptos básicos definidos, obteniendo balanzas parciales para cada uno de ellos.

La **Cuenta corriente** se conforma por:

- balanza comercial (importaciones y exportaciones),
- balanza de servicios,
- balanza de ingresos por inversiones (servicios factoriales) y
- transferencias.

La **Cuenta de capital** se divide en:

- pasivos
- activos.

A su vez, los **pasivos** de la cuenta de capital se subdivide en:

- deuda en préstamos y depósitos,
- deuda por colocación de valores e
- inversión extranjera (directa y de cartera).

Y, los **activos** se presentan en diversas cuentas específicas dependiendo de los intereses para México. Para analizar la Balanza de pagos se utiliza la información anual.

Como ejemplo, ver CUADRO 2.3.

**CUADRO 2.3**  
**Balanza de pagos de México 1980-1981**  
**(Millones de dólares)**

Concepto	1980	1981
Cuenta corriente	-10434.1	-16240.8
Balanza comercial	-3058.4	-3876.9
Exportaciones	18031	23307.3
Importaciones	21089.4	27184.2
Balanza de servicios	-1771.6	-3269.4
Prestados	4569	4947.4
Turismo	2065.3	2163.6
Transporte	445.5	478.1
Transacciones fronteras	1135.8	1168.8
Otros	922.4	1138.9
Recibidos	6340.6	8216.8
Turismo	1176.2	1734.5
Transporte	981.9	1265.1
Fletes y seguros	950.3	1118.5
Transacciones fronteras	1885.9	2329.1
Otros	1346.3	1789.6
Balanza de ingresos por inversiones	-6437.3	-10114.9
Recibidos	1383.3	1779
Intereses	1022.4	1386.1
Otros	360.9	392.9
Remitidos	7820.6	11893.9
Intereses	6146.9	9485.3
Sector público	4201.3	5938.7
Sector privado	1945.6	3546.6
Comisiones	129.6	213.4
Utilidades remitidas de IED	428.4	567.3
Utilidades reinvertidas	938.2	1356.2
Otros	177.5	271.7
Balanza de transferencias	833.2	1020.4
Recibidos	877.3	1077.8
Remitidos	44.1	57.2
Cuenta de capital	11377	26597.2
Pasivos	12621.6	30856.8
Deuda, préstamos y depósitos	10473.4	26783.9
Sector público	3563.4	17285.4
Sector privado	6910	9498.5
Deuda, Colocación de bonos	58.4	997.1

Sector público	58.4	997.1
Sector privado	0	0
Inversión extranjera de cartera	0	0
Mercado accionario	0	0
Mercado de dinero	0	0
Sector público	0	0
Sector privado	0	0
Inversión extranjera directa	2089.8	3075.8
Activos	-1244.6	-4259.6
En bancos del exterior	-809	-3753.5
Créditos al exterior	-18.2	-194.5
Garantías de deuda externa	0	0
Otros	-417.4	-311.6
Banco de México	800.7	1135.6
Variación de la reserva	1018.6	1012.2
Ajustes por valoración	-217.9	123.4
Errores y omisiones	-142.2	-9221.1

Fuente: Ibáñez Ibarra, José Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa...

## 2.4 La Balanza de pagos

Al revisar la balanza de pagos podemos establecer una división general, ingresos y egresos.

En la balanza comercial por el lado de ingresos de divisas están las exportaciones y por el lado de los egresos están las importaciones.

La balanza comercial es muy importante dentro de la Cuenta corriente, pues es la que presenta los desequilibrios más comunes generados por la diferente naturaleza de las transacciones:

- La importación de maquinaria, equipos, insumos especializados de países desarrollados no tienen una contrapartida semejante en exportaciones de la industria nacional.
- La sensibilidad a los cambios y disminuciones de la demanda internacional y la fácil manipulación de los precios por los monopolios comercializadores internacionales y por las políticas proteccionistas de los países desarrollados.
- La entrada de los artículos de consumo final en la economías en desarrollo debido a sus precios bajos, mejor calidad y por la promoción de las grandes corporaciones internacionales.

## **2.4.1 Cuenta corriente**

### **2.4.1.1 Ingresos**

#### **a. Importaciones**

Durante el periodo de 1970 a 2000, México tiene un comportamiento muy variado en los volúmenes de comercio exterior. La balanza registra un crecimiento acelerado de la economía por el auge petrolero, luego la caída y depresión relacionadas con la crisis de 1982 y el sexenio de ajuste; todo esto se refleja por el lado de las importaciones.

De 1988 a 1994 hay una activación que culmina con la crisis de finales de 1994, para entrar en un periodo de sobrecalentamiento que en 1998 revela un déficit comercial. En 1982 y 1983, la caída de las importaciones están relacionadas proporcionalmente con la caída del PIB.

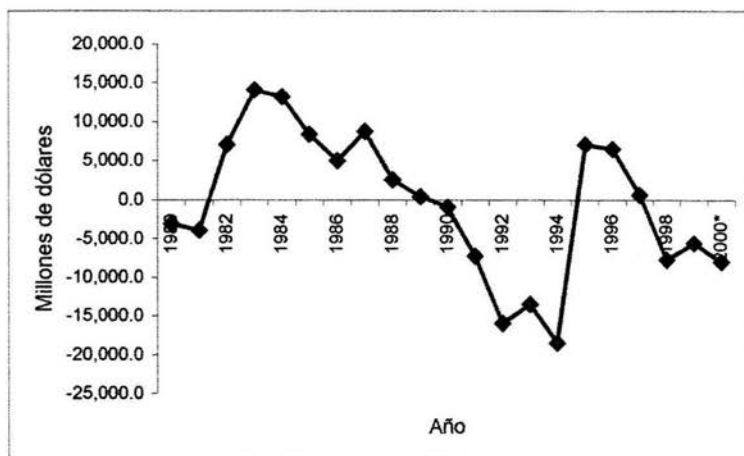
El fuerte impulso exportador que se detecta desde la administración de Salinas de Gortari se ve contrarrestado por un impulso mayor de las importaciones que ya desde 1991 significaba déficit comercial.

En 1993, el nulo crecimiento del PIB (.6%) desacelera el crecimiento de las importaciones, pero en 1994 con la política expansionista aplicada para reactivar la economía, amplía el déficit comercial alcanzando cifras nunca vistas en la historia del país.

Hay varias razones que explican el auge importador: la liberalización comercial, la política de tipo de cambio fijo para retener la inflación y que a su vez generó un sesgo anti-exportador de las manufacturas nacionales.

En 1998, se genera un déficit comercial como resultado de la desaceleración de las exportaciones junto a tasas muy altas de importaciones que se venían dando desde 1996. (Ver GRAFICA 2.1).

**GRAFICA 2.1**  
**BALANZA COMERCIAL DE MEXICO, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394 - 399. \*BANAMEX-ACCIVAL

De todo esto se entiende que el comportamiento de las importaciones está relacionado directamente con el crecimiento de la economía pero con un impacto proporcional mayor. Sin embargo, con las políticas liberalizadoras hay una respuesta de las importaciones a la alta aún ante los más leves incrementos del PIB. (Ver GRAFICA 2.2).

### **b. Exportaciones**

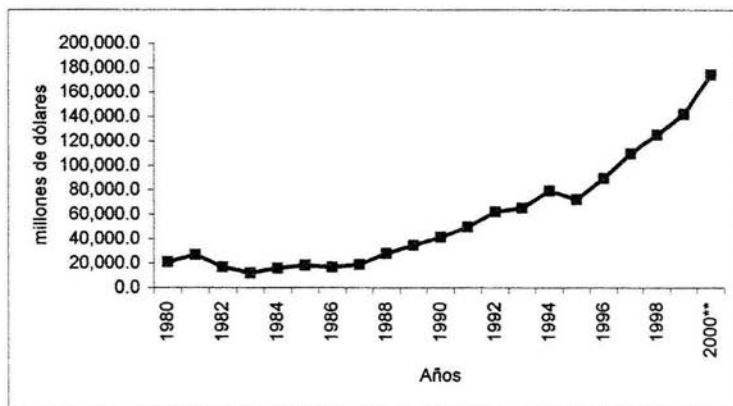
Las exportaciones tienen un comportamiento diferente, en primer lugar, hay una influencia menos directa del nivel de actividad general interna.

De 1981 a 1987, las exportaciones pierden dinamismo pero no se deprimen tanto como las importaciones.

En años difíciles, 1985-1986, las exportaciones decrecen.

Durante la crisis de 1995, las exportaciones no se ven tan afectadas por la severa caída de la producción nacional ya que la industria de la exportación, incluyendo a la maquiladora, mantienen su crecimiento a pesar del desempeño general de la economía.

**GRAFICA 2.2**  
**IMPORTACIONES DE MEXICO, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \*\* BANAMEX-ACCIVAL

El desempeño posterior de las exportaciones muestra desaceleración después de las altas tasas de crecimiento de los primeros años de liberalización, esto tiene una posible explicación en los límites de expansión establecidos por el mercado mundial. (Ver GRAFICA 2.3).

### **c. Servicios no factoriales**

El comportamiento de los servicios no factoriales fue el siguiente:

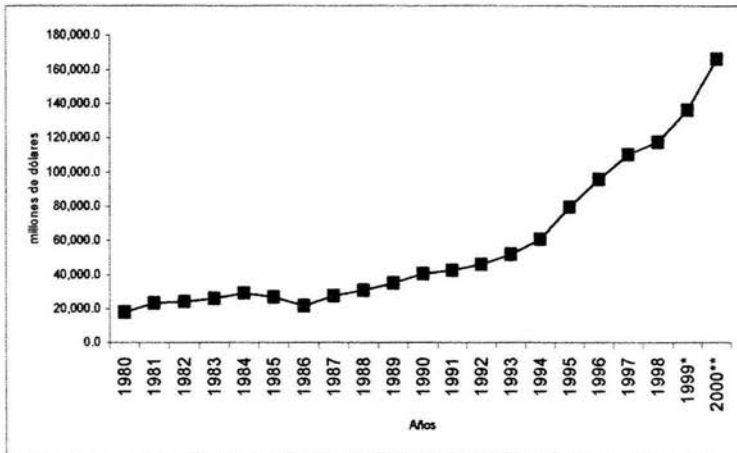
En el periodo 1970-2000, el año de 1980 va a marcar la fuerte caída de las transacciones fronterizas, convirtiéndose en un rubro secundario y en el que el papel primordial lo toma el turismo que mantendrá un crecimiento sostenido a partir de 1978 hasta ser afectado por la crisis de la economía mexicana.

Por los servicios recibidos, el periodo de 1970 a 2000 muestra una clara sensibilidad de los gastos en servicios del país, ya sea en expansión o crisis.

En los años precedentes a 1982, hay una acelerada erogación de divisas en todos los rubros, seguida de una fuerte caída de la demanda de servicios durante el ajuste prolongado.



**GRÁFICA 2.3**  
**EXPORTACIONES DE MEXICO, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

Con Salinas, la modesta reactivación de la economía condujo a una fuerte expansión de la demanda de servicios. Con la crisis de finales de 1994 y 1996, cae la demanda de servicios.

Así, se concluye que los servicios tienen una fuerte propensión al gasto por pagos a servicios generados en el exterior, por su parte, los servicios prestados se ven afectados por la oscilación de la actividad económica nacional pero en menor medida. (Ver GRÁFICA 2.4).

#### **d. Servicios factoriales**

En cuanto a los ingresos por servicios factoriales, para 1970-2000, hay un aceleramiento muy pronunciado de los egresos de divisas para el pago de intereses derivados de las contrataciones de deuda externa y depósitos.

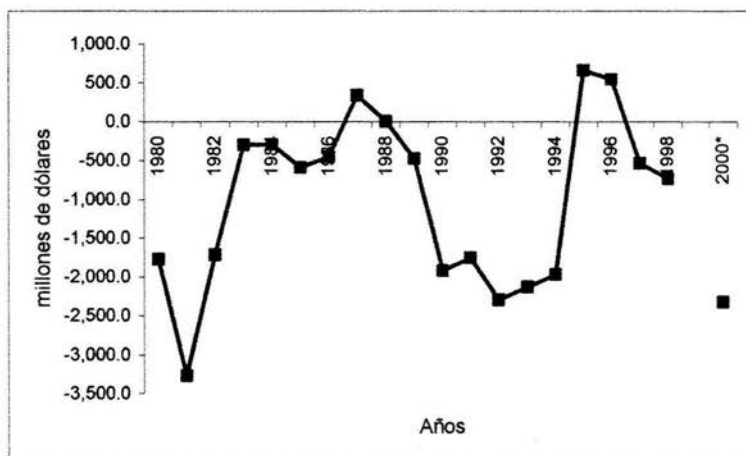
De 1972 a 1982 (periodo de mayor crecimiento) la salida de divisas por intereses pasó de 481.5 a 12203 millones de dólares.

A partir de 1992 se retoma la tendencia alcista, que alcanza la cima en 1995 debido a los flujos netos de capital de diferente naturaleza, en un primer periodo, por contratación de deuda externa y en el segundo periodo, principalmente por la

inversión extranjera de cartera y colocación de bonos, excepto en 1995, que fue fundamentalmente por contratación de préstamos.

### GRÁFICA 2.4

BALANZA DE SERVICIOS NO FACTORIALES DE MEXICO, 1980-2000.



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

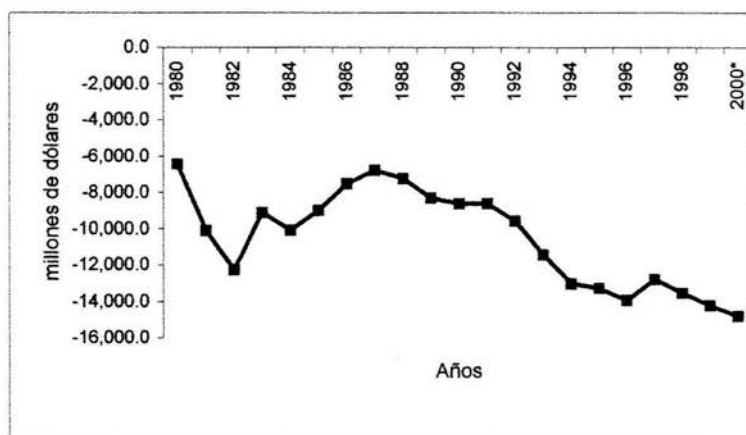
Desde otra perspectiva, a partir de 1988 se abre una brecha entre los intereses pagados por el sector público y el sector privado. Para el segundo caso, se constata una reducción sistemática desde 1985 a 1989 cuando el gobierno asume las obligaciones de la deuda externa de las empresas (FICORCA) y la asunción directa de los pasivos bancarios desde 1984.

En 1990 vuelven a incrementarse los intereses pagados por el sector privado, que crecen aceleradamente en 1993 ( año de recesión) y 1994, para después crecer de manera más lenta pero sostenida, lo que parece indicar la dificultad del sector privado para enfrentar sus compromisos más que el indicio de contratación de recursos para inversión.

Comparando los ingresos por inversiones tanto remitidos como recibidos a partir de 1978 se aprecia un aumento de los intereses recibidos de largo plazo, con años de baja o estancamiento en 1982-1983, 1985-1986 y 1991-1992. Esto indica que desde 1978 (primera experiencia de crisis fuerte) existe una tendencia a

colocar sistemáticamente capitales nacionales en el exterior (vía depósitos registrados en el exterior o por fuga de capitales). También parece indicar que una parte de los intereses y dividendos tienden a reinvertirse y gastarse en el exterior. (Ver GRAFICA 2.5).

**GRÁFICA 2.5**  
**BALANZA DE SERVICIOS FACTORIALES DE MEXICO, 1980-2000.**



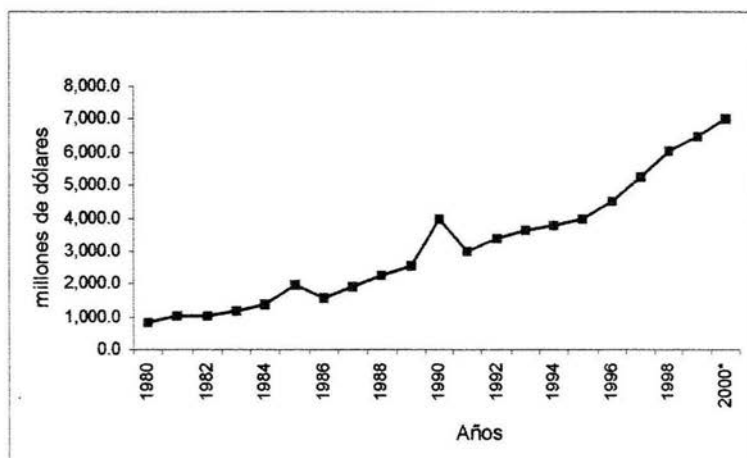
Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

### e. Transferencias

En el periodo 1950-1969, las transferencias, tanto recibidas como remitidas, muestran en general variaciones calificables de estacionales en una tendencia más hacia el estancamiento y con pocas diferencias entre sí.

El periodo de 1970-2000 cambia radicalmente, pues ya desde 1967 empieza una tendencia sostenida al aumento de las trasferencias recibidas, y a partir de 1980 se acelera de forma extraordinaria. El principal subrubro de las trasferencias recibidas está constituido por los envíos de trabajadores mexicanos en el extranjero. Esto constituye el elemento compensador de los desequilibrios de cuenta corriente, por no decir que es el más importante aparte de los altibajos de la balanza comercial. (Ver GRAFICA 2.6).

**GRÁFICA 2.6**  
**BALANZA DE TRASFERENCIAS DE MÉXICO, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

### 2.4.1.2 Egresos

#### a. Importaciones

En cuanto a egresos de la cuenta corriente, durante 1950-1969, las importaciones encabezaron las salidas de divisas mucho más que los servicios. Hay una participación significativa de los ingresos remitidos por inversiones.

A partir de 1972, sobre todo en 1973, hay un cambio de tendencia importante en cuanto al peso de las importaciones en el total de los egresos de divisas. Tanto por la crisis económica como por la inflación.

A partir de la liberalización comercial, lo que más destaca es el impulso que toman las importaciones, haciendo que los demás rubros de salidas de divisas sean pequeños. La explicación está en la industria maquiladora de exportación.

En la crisis de 1994, la tendencia de las importaciones no cambió ni en el mediano plazo, solo se produjo una baja de las mismas un solo año, aún considerado el shock devaluatorio.

### **b. Servicios factoriales**

Durante el periodo de 1970-2000, la balanza de servicios se hace deficitaria casi todos los años, específicamente desde 1980. La cuenta compensadora del déficit va a ser la de transferencias del exterior, siendo la mayor parte las remesas por parte de trabajadores en Estados Unidos.

### **c. Servicios no factoriales**

La principal balanza parcial deficitaria estará representada por las remisiones al exterior, que durante la mayor parte del periodo esta constituida principalmente por intereses de la deuda externa.

### **d. Transferencias**

Las transferencias compensaran sólo parcialmente las remisiones. Por ejemplo, en 1998 las transferencias representaron ingresos netos por 6 mil millones de dólares, las remisiones netas al exterior de divisas por ingresos derivados de inversiones, (intereses, utilidades, comisiones y otros) ascendieron a 13 500 millones de dólares.

Del total bruto 18 596 millones de dólares, el 30% estuvo representado por las utilidades de las empresas extranjeras.

Este rubro por envíos al exterior representó la principal fuente de desequilibrio externo después de las relaciones comerciales con el exterior, con la particularidad de ser permanente, porque ni las crisis cíclicas los alteran.

En años de crisis, el déficit comercial disminuye por la reducción de las importaciones, pero vuelve a crecer una vez que se reestablece la actividad económica. Además, el disminuir las importaciones para bajar el déficit comercial no funciona, pues paraliza la economía, por lo que, la solución a la ausencia de divisas internacionales ha sido la cuenta de capitales, es decir, el ingreso de capital extranjero en sus diversas formas.

## **2.4.2 Cuenta de capital**

El rol que desempeña el mercado financiero es muy importante, también es el mercado que funciona de manera más imperfecta en la economía, pues así como tienen ciclos de gran expansión, les siguen contracciones de diferente severidad.<sup>7</sup>

Si para las economías en desarrollo, la promoción de inversiones es muy importante, los gobiernos deben de hacer una balanza de las ventajas potenciales de esta movilidad internacional del capital y actuar con cautela para que los montos agregados y su composición sean compatibles con la estabilidad económica, la inversión, el crecimiento, la equidad y la autonomía nacional para que no se tenga que recurrir a ajustes nacionales forzosos con un alto costo social y desestabilizador.

Teniendo en puerta los capitales externos, el país en desarrollo generalmente espera:

- La contribución para fortalecer el desarrollo productivo.
- Una evolución sostenible de la balanza de pagos y comercial.
- Políticas económicas que incentiven la inversión y los aumentos de productividad.

Pero haciendo hincapié en que el capital externo tiene que ser complemento y no sustituto del ahorro interno, ya que estos ingresos también tienen repercusiones sobre la evolución del tipo de cambio, el grado de control de la oferta monetaria y la demanda agregada, la estabilidad de los precios de los activos, los pasivos externos y la vulnerabilidad futura a shocks externos.<sup>8</sup>

Cuando se producen entradas de capital significativas en la economía del país, hay dos posibles efectos.

El primero se refleja en una mayor demanda efectiva.

El segundo se refleja en la proporción de los capitales que se dedican a la inversión productiva al destinarse a la producción de rubros transables.

---

<sup>7</sup> Kindleberger, 1978. en CEPAL, América Latina y el Caribe. Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Chile, CEPAL/FCE, 1995.

<sup>8</sup> Devlin, French-Davis y Griffith-Jones, 1995 CEPAL, América Latina y el Caribe. Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Chile, CEPAL/FCE, 1995.

En términos generales, si se quiere cubrir el déficit de cuenta corriente con ingresos de capital (ahorro externo) esto equivale a lo que una empresa haría, cubriendo permanentes números rojos (mayores costos que ingresos por ventas) con préstamos o inyectando constantemente capital de nuevos socios, recalcando que se trata además de capital propiedad de extranjeros.

Contablemente, los ingresos de divisas por cuenta corriente constituyen activos para el país, mientras que las entradas de divisas por cuenta de capital constituyen pasivos para el país.

#### **2.4.2.1. Pasivos**

##### **a. Endeudamiento externo**

La deuda externa se relaciona con todas las cuentas deficitarias de la Balanza de pagos con el exterior como los déficit comerciales y de servicios, envíos de intereses y ganancias al exterior, retiros de capitales extranjeros y fugas de capital nacional. Todas ellas, engendradoras<sup>9</sup> potenciales de endeudamiento externo, pues son cuentas que solo pueden saldarse con divisas y cuando las reservas internacionales no pueden hacerlo.

La deuda externa representa el compensador de última instancia cuando existe una brecha de divisas que no se puede cubrir con otros medios, en especial cuando existen mecanismos concertados.

Históricamente la deuda externa de México se logra apreciar en ciclos definidos de crisis, especialmente desde los años cuarenta. En todos los casos, excepto en el de Miguel de La Madrid, las crisis fueron precedidas y generadas por déficit en cuenta corriente que presionaron por el lado de sobre-demanda de divisas y que finalmente hacen inevitable la devaluación. Como respuesta, el país trata de compensar el déficit a través de la contracción de las importaciones e inversión, pero disminuye las oportunidades de generar riqueza.

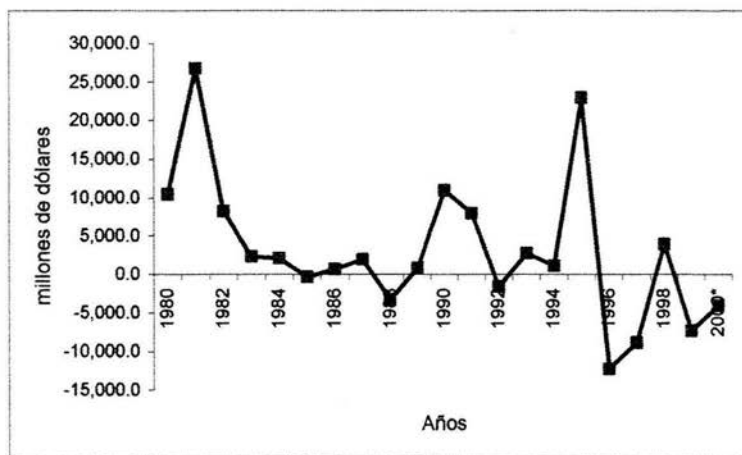
Cuando se logra disminuir el saldo de la deuda externa pública (con Salinas de Gortari), se puede constatar que se debió a cancelaciones (vía swaps) y

---

<sup>9</sup> Farías Hernández, José Antonio y otros. "Visión de conjunto de estudio", en México: ciclos de deuda y crisis del sector externo", de Ibañez Aguirre, José Antonio (coordinador), México, Ed. IAP, 1997.

transferencias de deuda, más que a la disminución del nivel de disposiciones. Una buena porción de la reducción del saldo de la deuda se relacionó con la privatización de empresas paraestatales. (Ver GRAFICA 2.7).

**GRAFICA 2.7**  
**DEUDA (PRESTAMOS Y DEPÓSITOS) DE MEXICO, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

En el caso de la deuda externa pública, es muy importante hacer notar que desde la negociación de 1989-1990, se presentó una conversión de la deuda bancaria a deuda en bonos garantizados; situación preocupante, ya que su crecimiento acelerado (58% del total en 1996) la hace muy vulnerable ante cualquier alteración de los mercados financieros internacionales. (Ver GRAFICA 2.8 y GRAFICA 2.9). A finales de 1996, la deuda externa mexicana estuvo conformada de la siguiente manera:

Deuda pública bruta, 98285 millones de dólares.

Deuda privada (bancaria y no bancaria), 44880 millones de dólares.

Fondo Monetario Internacional, 13278 millones de dólares.

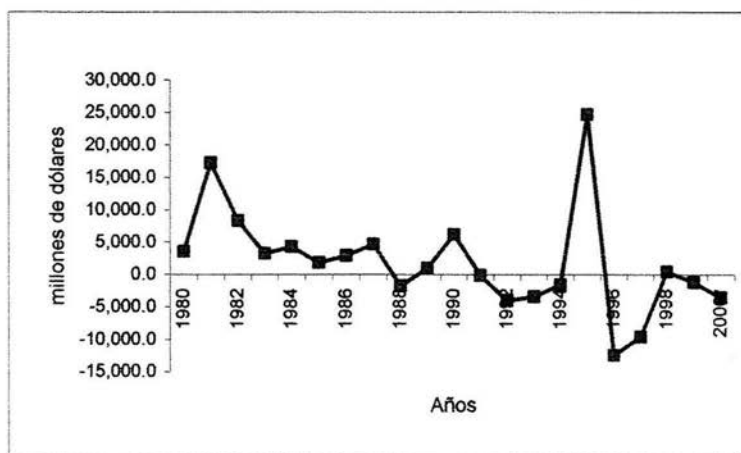
Total, 156444 millones de dólares. Para el año 2000, la deuda externa bruta asciende a 148.652.2 de los cuales, la deuda pública ocupa 84600.2 millones de dólares, la deuda privada 52849 millones de dólares. Ha habido una reducción del



aproximadamente del 5%, destacando la disminución de la deuda pública ante un incremento de la deuda externa privada.

**GRÁFICA 2.8**

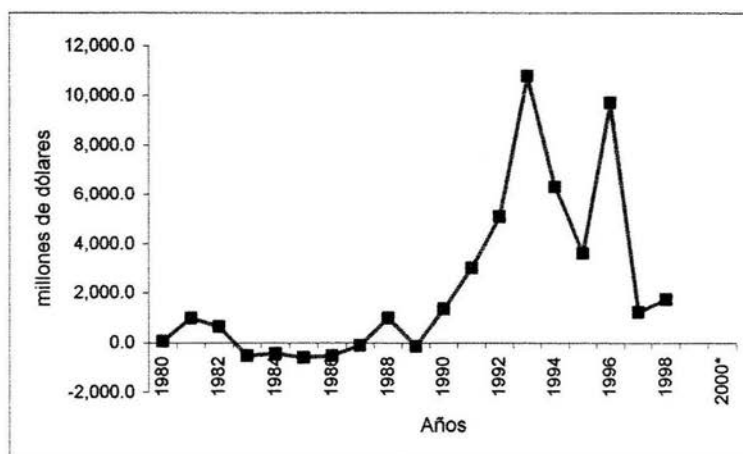
**DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PÚBLICO DE MÉXICO 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

**GRAFICA 2.9**

**DEUDA COLOCACIÓN DE BONOS, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

## **b. Inversión extranjera, directa y de cartera.**

Como entrada de recursos, la inversión extranjera ingresa en países receptores del mundo en desarrollo porque obtienen mayores ganancias e intereses que en sus propios países, y significa envíos de divisas internacionales a sus países de origen.

Pero por otro lado, su flujo contribuye a disminuir la transferencia de recursos al exterior más allá de lo logrado por medio de los acuerdos con los acreedores.

Generalmente, con la inversión extranjera se espera efectos positivos sobre la eficiencia, al elevar los niveles de productividad en el mercado interno y la competitividad con el exterior, principalmente por la incorporación de nuevas tecnologías en los diversos procesos productivos.

Durante 1950-1969 la entrada neta de capitales extranjeros se dio principalmente a través de préstamos o depósitos, según las cambiantes necesidades de financiamiento de divisas, pero con una tendencia creciente.

A partir de 1954, año de devaluación, se aprecia una clara tendencia a utilizar el endeudamiento como forma de subsanar los desequilibrios de cuenta corriente y el crecimiento sistemático del saldo de la deuda.

Entre 1970 y 2000, los requerimientos de divisas son cubiertos hasta 1982 principalmente con préstamos o depósitos.

En el sexenio de De la Madrid, con el ajuste prolongado se llegó a tener superávit de la cuenta corriente, y algunos rubros dan un resultado positivo sobre todo la inversión extranjera directa.

Posteriormente los pasivos se explican principalmente por inversión de cartera y bonos. La caída de las entradas de capital en 1994 se debió a la disminución de las entradas de inversión de cartera. Y durante la crisis de 1995 se recurrió a préstamos concertados.

Para el sexenio de Salinas de Gortari, la estrategia económica en el ámbito financiero emprendió un proceso de reforma neoliberal, incluyendo la legislación sobre inversión extranjera. Con el fin de facilitar la Inversión extranjera directa (IED) , se publicó el Reglamento de Ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera, en el cual se promueven mecanismos novedosos

como el de la inversión extranjera temporal, la cual podía realizarse por medio de fideicomisos, posibilitando a los extranjeros participar en cualquier proporción en actividades que, aunque reservadas en manera exclusiva a los mexicanos o con un porcentaje máximo de inversión extranjera directa del 49%, requerían de cuantiosos flujos de capital, ya fuera por registrar un extremado desequilibrio financiero o por la necesidad de emprender inversiones sustanciales en desarrollo tecnológico y/o para acrecentar su capacidad exportadora.

Así, se comenzó a utilizar la inversión extranjera como compensador principal de los desequilibrios de la cuenta corriente.

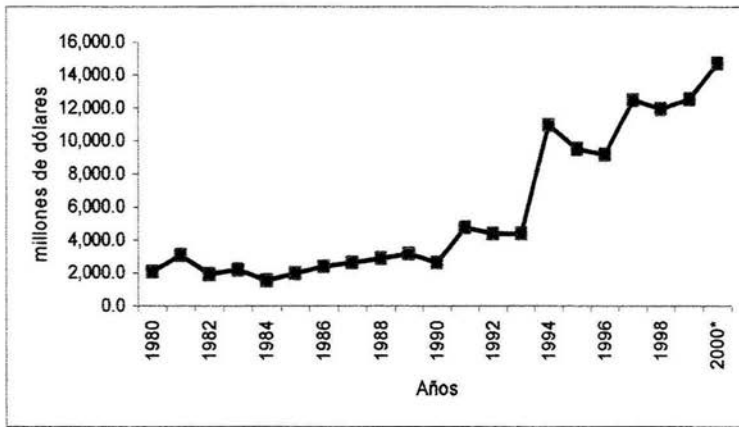
Los resultados no fueron los esperados, pues se dio un incremento excesivo de ahorro financiero que no estaba acompañado de un crecimiento de la actividad económica agregada.

Se considera que la inversión extranjera directa es menos dañina de las opciones para cubrir las brechas de divisas. Pero la inversión extranjera directa implica un dilema. Por un lado, la apertura a una inversión masiva genera en el corto y mediano plazo salidas importantes y crecientes de divisas por remisiones de utilidades al exterior. Por el otro lado, los flujos grandes y constantes de inversión directa pueden representar una fuente de compensación de la brecha de divisas, pero en el mediano plazo conducir a la extranjerización de la planta productiva, comercial, de servicios y de infraestructura, sobre todo si la inversión se limita a comprar empresas o a asociarse con empresas, más que a efectuar inversiones netas. (Ver GRAFICA 2.10).

En el caso de la inversión extranjera directa de cartera se considera que es un recurso menos atractivo que el endeudamiento para saldar déficit de cuenta corriente, pues al menos la deuda tiene términos de reembolso, mientras que la inversión de cartera sale en el momento que quiere, (por definición es de corto plazo) creando una vulnerabilidad ante el exterior sólo comparable con la que crea la fuga de capitales, en función de los montos y la velocidad con que se puede efectuar salidas del país huésped. (Ver GRAFICA 2.11).

**GRÁFICA 2.10**

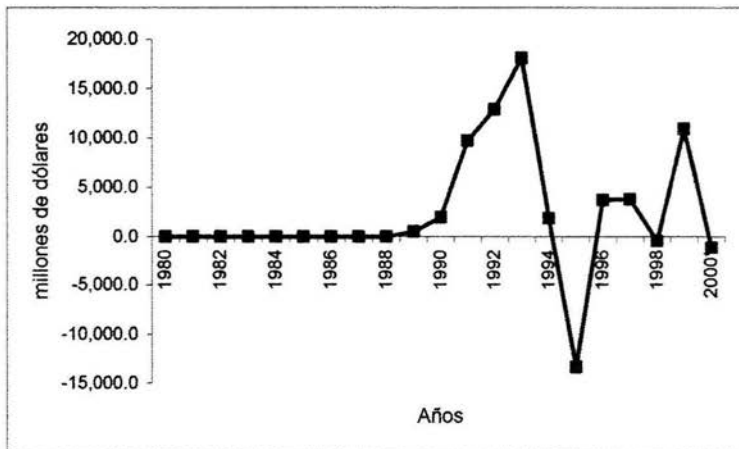
**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MEXICO, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

**GRÁFICA 2.11**

**INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN MÉXICO, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

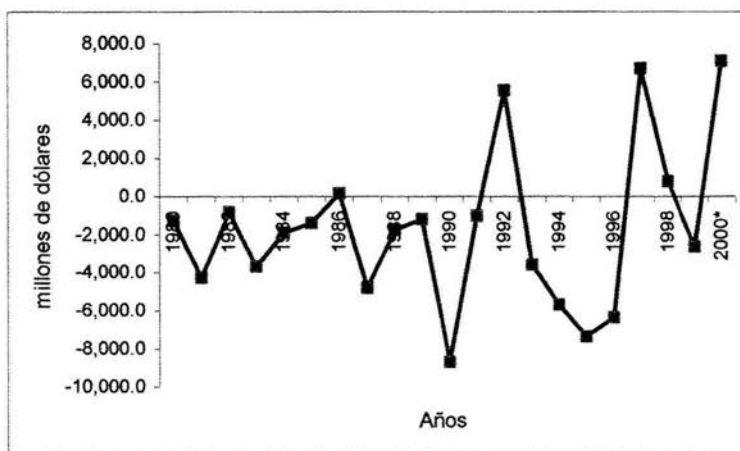
#### 2.4.2.2 Activos

Desde 1950 hasta antes de 1990 los movimientos de los activos se explicaban esencialmente (excepto 1960) por los movimientos de los depósitos en bancos extranjeros, que casi siempre eran negativos y se acentuaban fuertemente en periodos críticos.

Al tratarse de flujos netos, los casi permanentes números negativos de los activos denotaban un constante y creciente drenaje de ahorro interno al exterior, impidiendo que se invirtiera en el país. Aunque cabe decir, que el hecho de permanecer en el país no significa que tengan un destino productivo.

Los dos únicos años en que los activos descendieron significativamente por motivos distintos a los depósitos en bancos del exterior, 1960 y 1990, se debió al rubro "garantías de deuda externa". En 1990, por la renegociación de la deuda externa que implicó grandes erogaciones para garantizar con bonos cupón cero los nuevos bonos Brady y 18 meses de intereses de dichos bonos. Solo en 1992, 1997 y el 2000 hubo importantes incrementos de activos. (Ver GRAFICA 2.12).

**GRAFICA 2.12**  
**ACTIVOS DE MEXICO, 1980-2000.**

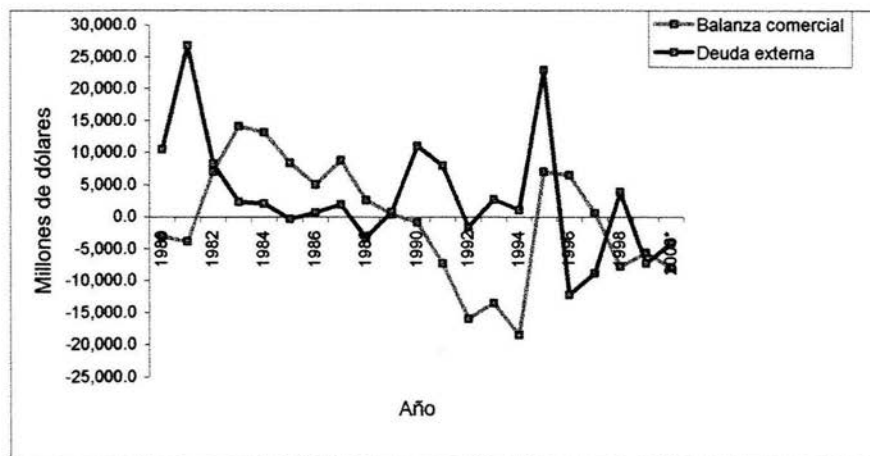


Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

## 2.5 Balanza de pagos: déficit comercial y deuda externa.

Se ha dicho que las relaciones económicas de México con otros países presentan diferencias propias de su desarrollo. El país puede enfrentar fuertes desequilibrios causados por un deterioro en el intercambio o por un alza en las tasas de interés internacionales o la disminución del volumen de exportaciones.

**GRAFICA 2.13**  
**BALANZA COMERCIAL Y DEUDA EXTERNA, 1980-2000.**



Fuente: Ibáñez Aguirre, J. Antonio (coordinador), Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana, México, IAP, 2000, pp. 394-399. \* BANAMEX-ACCIVAL

Como es imposible que las relaciones comerciales se suspendan a voluntad o se corrijan los grandes desequilibrios en las transacciones corrientes en el corto plazo, la cuenta de capital se convierte en el compensador inevitable de estos desajustes, con todo y sus correspondientes efectos nocivos, que se manifiestan en la propia Balanza.

Esta situación deficitaria de la balanza de pagos se nivela con la cuenta del Banco de México a través de las reservas de divisas internacionales y la de errores y omisiones que refleja esencialmente una parte de la fuga de capitales.

El mayor problema es reconocer que la inyección de recursos externos no esté alentando la actividad económica, sino provocando una mayor inestabilidad económica y política. Este problema se reconoce en la disparidad entre el ahorro

contable y el ahorro financiero en los últimos años. Los activos financieros crecen por reinversiones financieras que no guardan proporción alguna con la actividad productiva y cuyos dividendos no pueden provenir de la deprimida actividad industrial nacional sino de fuentes más elásticas a corto plazo, como el crédito al consumo privado y la deuda pública. (Ver GRAFICA 2.13)

## CAPITULO 3

### DEUDA EXTERNA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

#### 1988-2000.

#### 3.1 Ahorro

El ahorro es un excedente económico. Para una empresa, este excedente puede ser generado en el proceso productivo y también es conocido como ganancia. Para una persona este excedente es el remanente después de cubrir su consumo.

En ambos casos, estos recursos pueden tomar dos rumbos: asignarse al consumo complementario, o convertirse en inversión.

Cuando los particulares deciden invertir sus ahorros sin llevar a cabo una empresa, utilizan los servicios de las instituciones financieras que a cambio les ofrecen un interés<sup>1</sup>.

En el caso de las empresas, el ahorro se puede usar en la adquisición de activos que representan medios de producción: instalaciones, maquinaria, equipo, materiales, etc., o al igual que los particulares, utilizar los servicios de las instituciones financieras para obtener un beneficio.

Así pues, el ahorro interno de un país está constituido por los ahorros de los particulares, de las empresas y del gobierno y, la circulación y disposición de los mismos dependerá principalmente del precio, es decir, de la tasa de interés.

Históricamente, en México, el gobierno ha sido el que más han padecido la insuficiencia de recursos para hacer frente a sus obligaciones de gasto corriente y de inversión.

El gobierno ha captado ahorro interno desde los ingresos provenientes del petróleo, hasta la elevación de las tarifas y servicios manejados por el mismo, en casos extremos, mediante la venta de paraestatales o el recorte presupuestal.

Si a pesar de todo esto no logra cubrir sus necesidades, como alternativas agresivas, manipula la emisión de circulante o la emisión de deuda interna. Estas decisiones

---

<sup>1</sup> Definido como el precio pagado por el uso de fondos tomados a préstamo. Estos fondos pueden emplearse en comprar artículos o como capital en el proceso de la producción. Meyers, Albert, Elementos de economía moderna, Barcelona, Plaza and Janes, 1975, pág. 295.



tienen efectos perjudiciales sobre la formación de capital, pues la inflación desplaza las tasas de interés, y lo que ocasiona es el desvío de los recursos hacia la especulación, consecuentemente, deteriora las transacciones comerciales y se merma la entrada de ingresos necesarios para hacer frente a las distintas obligaciones hacia el interior y al exterior.

La disminución del ahorro doméstico atiende a diversos factores, como:

- Consumo excesivo de la sociedad.
- Ineficiencia en su uso, debido a una mala organización del aparato productivo.
- Incertidumbre y desconfianza de las condiciones e instrumentación de las políticas económicas.

Si los particulares o el gobierno contratan un crédito en el mercado doméstico, queda definido como deuda interna. Pero cuando el ahorro interno no es suficiente o no se ofrecen buenas alternativas de crédito, entonces se le busca fuera de las fronteras, convirtiéndose en obligaciones con el exterior en forma de deuda externa.

Así, el país, con sus distintos agentes económicos, ha recurrido al ahorro interno y al externo para cubrir su déficit.

Aunque todos los países han utilizado el ahorro externo, México hizo un uso desmedido, hasta hacerlo imprescindible, ocasionando el grave problema de la deuda externa durante los años setentas y ochentas, que impactó severamente a la economía durante más de una década y ha tenido sus secuelas hasta la actualidad.

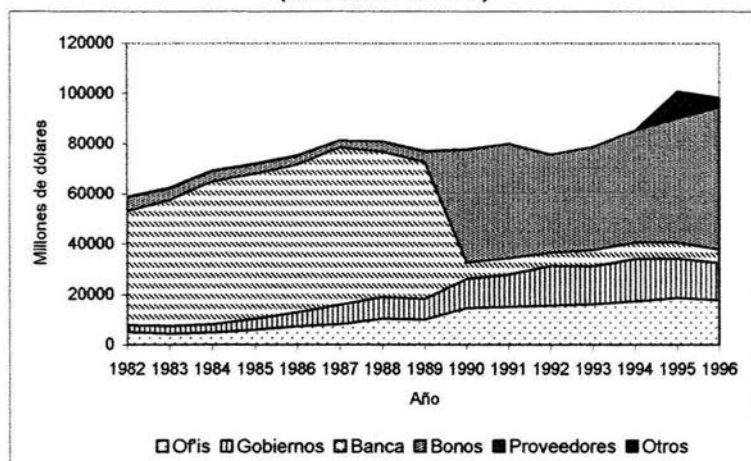
Normalmente, los países desarrollados son los países que ofrecen las mejores ventajas. La facilidad con que movilizan sus capitales en el exterior no tiene que ver solo por su alto nivel de excedente sino también por algunas estrategias de promoción como son las bajas tasas de interés, los plazos amplios y la poca condicionalidad. Además de que la sobre-demanda de sus recursos les proporciona valor adicional y mejor fluidez, haciendo más fácil y redituable su colocación.

Para México, la composición de la deuda bruta de acuerdo a los acreedores se ha modificado.

En 1990, a raíz de las negociaciones de 1989-90, la deuda bancaria se reduce considerablemente y aparece en contrapartida el rubro de bonos de deuda reestructurada en Bonos Brady. Posteriormente. Estos bonos públicos y privados

aumentan de manera sostenida, sin considerar los Bonos Brady, desde 1988, pero sobre todo desde 1990. (Ver GRAFICA 3.1).

**GRAFICA 3.1**  
**DEUDA EXTERNA PÚBLICA POR TIPO DE ACREEDOR, 1982-1996.**  
 (Millones de dólares)



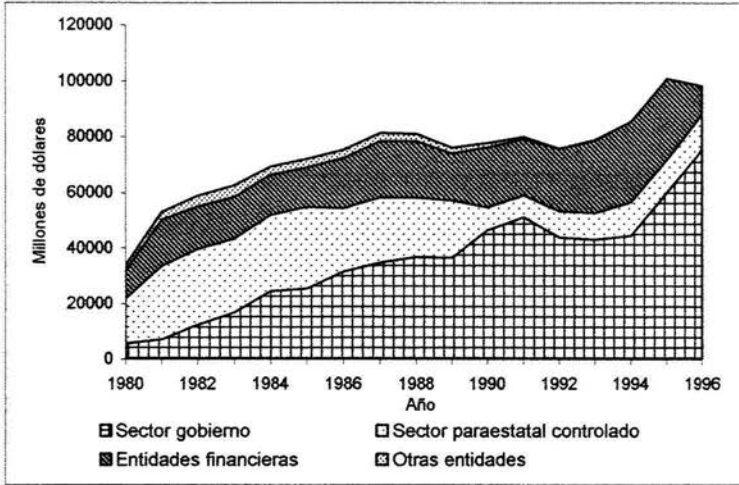
Fuente: Base de datos, Ibáñez Aguirre, José A. México: Ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, IAP, P y V Editores, 1997, pág. 112.

Lo más notorio de la composición de la deuda pública por usuario es el sostenido y acelerado crecimiento de la deuda del sector gobierno, siguiendo una tendencia inversa a la del sector paraestatal. Los incrementos de la deuda del sector gobierno, están asociados a la contratación de paquetes crediticios de emergencia en periodos críticos; 1982, 1983 y 1984. Durante 1986 y 1987, la caída del precio del petróleo y la contratación de los paquetes de emergencia. En 1990 y 1991 se formaron las garantías de la negociación de 1989-90 y durante 1995-96 se pagan los tesobonos. (Ver GRAFICA 3.2).

Con respecto al país acreedor, Estados Unidos dominó casi toda la década de los ochenta, disminuyendo en 1992 ante la competencia de Japón y las principales monedas europeas. (Ver CUADRO 3.3).

### GRAFICA 3.2

DEUDA BRUTA SEGÚN TIPO DE USUARIO, 1980-1996  
(Millones de dólares)

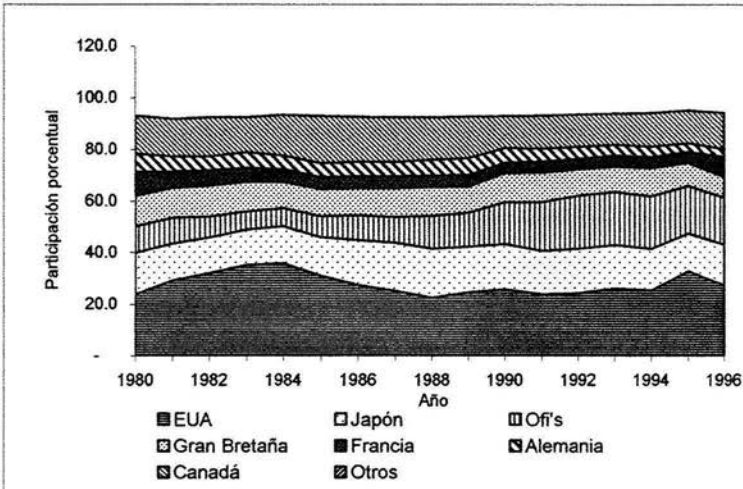


Fuente: Base de datos, Ibáñez Aguirre, José A. México: Ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, IAP, P y V Editores, 1997, pág. 117.

externo,

### GRAFICA 3.3

DEUDA EXTERNA PÚBLICA POR PAÍS ACREEDOR, 1980-1996.  
(Participación Porcentual)



Fuente: Base de datos, Ibáñez Aguirre, José A. México: Ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, IAP, P y V Editores, 1997, pág. 121.

externo,

Ahora bien, cuál es el destino que puede tener el ahorro. Qué factores provocan que el ahorro se encauce a la inversión productiva o bien forme parte del ahorro financiero como una inversión especulativa.

### 3.1.1 Incertidumbre y ahorro financiero.

La inversión bajo incertidumbre implica la preocupación respecto a los posibles efectos de corto plazo, es decir, la tendencia a imponer criterios de rentabilidad a corto plazo a las inversiones como resultado de presiones de mercado de capitales<sup>2</sup>. Y sin duda alguna, para reducir la incertidumbre se busca aminorar el periodo de recuperación de la inversión.

La literatura sobre inversión bajo incertidumbre ha demostrado que una incertidumbre elevada hace más atractivo esperar para invertir cuando la inversión es irreversible. Así que existe al menos un efecto de demora sobre la inversión por lo cual los fondos de inversión se mantienen líquidos o se distribuyen como dividendos o se invierten en proyectos con periodos de recuperación de la rentabilidad a corto plazo<sup>3</sup>.

En México, los errores de política y los desequilibrios estructurales se han convertido en elementos de incertidumbre, lo cual se manifiesta en la disminución de las inversiones productivas y en la crisis de la deuda<sup>4</sup>.

Habiendo ahorros ociosos y la disminución de la inversión productiva, resurgió la importancia del capital financiero en el mercado de valores y la competencia feroz de los bancos para atraer estos fondos, a través de altas tasas de interés y la absoluta movilidad y salida de esos capitales.

Para invertir en el mercado de capitales hay un premio por el riesgo. El mercado de valores en México se ha caracterizado por ofrecer grandes rendimientos en las inversiones de largo plazo<sup>5</sup>, sin embargo, no es ajeno a los periodos de fuerte volatilidad que repercuten en grandes ganancias en espacios de tiempo pequeños,

<sup>2</sup> Mayer y Alexander, 1990, en Moreton, Davis, Inversión, expectativas e incertidumbre, España, Colegio de economistas de Madrid, Ed. Celeste, 1983, pág. 18.

<sup>3</sup> ibid, pág. 19

<sup>4</sup> Morales Aragón, Eliezer. Crecimiento, equidad y financiamiento, México, Trimestre económico 67, Ed. FCE, 1989, pág. 15

<sup>5</sup> México y sus empresas 1997-1998, en Mundo ejecutivo Tomo II, Edición especial, "Hecho en México 1997-1998", pág 6.

con grandes pérdidas. Un mercado de valores, cualquiera que sea, no está exento de factores que en cierto momento propicien una tendencia inesperada. A nivel interno, los eventos políticos han afectado en manera importante el mercado en los últimos años. La influencia del factor político sobre la economía y los mercados cobró relevancia a partir de 1994, de tal suerte, que, en la medida en que la parte política está agitada, el aspecto económico se vuelve más vulnerable.

En México, debido a las crisis recurrentes, no hay inversiones de plazos largos ni tampoco inversionistas institucionales, solo las sociedades de inversión, las posiciones propias de los bancos y algunas aseguradoras.

Con la apertura de las fronteras tanto para el flujo comercial como para el flujo de capitales, México se volvió una economía globalizada y su mercado financiero también, por ello aumentaron los capitales extranjeros invertidos en instrumentos nacionales, así como firmas bursátiles extranjeras y bancos filiales del exterior. Los sectores con más atractivo para la inversión bursátil a mediano y largo plazo son los relacionados con las manufacturas, aquellos que aporten un valor agregado, así como las actividades altamente exportadoras, aunque al fortalecerse el tipo de cambio, las ventas al exterior muestren menos dinamismo.

En el caso de las empresas, con posición exportadora, la cotización en la Bolsa de valores les ofrece un seguro de que tendrán un crecimiento sostenido y menos vulnerabilidad a las crisis económicas locales.

Sin embargo, esto ha traído un problema. La acumulación desproporcionada de activos financieros ha superado la producción de riqueza real y la generación de bienes y servicios requeridos por la sociedad. Cada vez que aumenta la capitalización de los activos financieros, es ventaja para los poseedores o intermediarios de exprimir más ganancias e imponer condiciones ventajosas. Aunado a esto, la fuga de capitales es un factor que también alimenta y recicla las inversiones financieras.

En términos generales, pudiera ser criticable la conducta poco riesgosa de los inversionistas, pero frente a tiempos de inestabilidad e incertidumbre en la economía, resulta poco atractivo arriesgar sus recursos, por lo que se inclinan a depositarlos en un banco que le asegure una tasa de interés nada despreciable por los riesgos no tomados.

Otros inversionistas, toman decisiones más radicales, como es sacar sus capitales del país. La fuga de capitales ha encontrado su principal explicación en la evasión impositiva<sup>6</sup> ya que la idea de que la acumulación de la deuda externa crea un deterioro de las cuentas fiscales, el sector privado prevé fuertes impuestos sobre los capitales que se quedan en el país.

### **3.1.2 Ahorro financiero y servicio de la deuda externa.**

Cuando la situación económica es muy inestable, el ahorro financiero aparece como un recurso acorde, en detrimento del ahorro productivo. Para que se de esta preferencia, el factor tiempo es decisivo. Una de las particularidades del ahorro financiero es que éste maneja periodos cortos de uso, generalmente menores a un año; tiempo que difícilmente sirve para lograr inversiones de gran envergadura. A parte, el premio que se obtiene por manejar ahorro financiero es más atractivo, ya que el interés que se percibe no se compara con los riesgos que se corren cuando una inversión productiva no alcanza los éxitos deseados, o no se recupera el capital.

Sin duda, la reforma neoliberal de los mercados financieros ha traído consigo un crecimiento del ahorro financiero que no aporta beneficios para que crezca la actividad económica agregada, ni se incremente favorablemente la inversión fija bruta. En muchos casos, lo que ha convenido a los inversionistas es generar un mayor grado de apalancamiento financiero macroeconómico y microeconómico. El efecto es devastador: estos mayores niveles de apalancamiento financiero aumentan la vulnerabilidad de las actividades económicas frente a los choques, tanto en la esfera financiera como en la esfera real de la economía<sup>7</sup>.

Por ultimo, si este ahorro no tiene una canalización productiva, no se generan divisas para cubrir de manera satisfactoria las obligaciones con el exterior. El pago de servicio de la deuda externa se debe de cubrir independientemente del desempeño económico. En este círculo vicioso se crea una economía ficticia que succiona el ahorro interno sin dejar beneficios para el crecimiento de la economía.

<sup>6</sup> Morales Aragón, Eliezer. Crecimiento, equidad y financiamiento externo... pag. 11

<sup>7</sup> Ibáñez Aguirre, José A., (coordinador), México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed. IAP, P y V Editores, 1997, pág. 348.

Es necesario que se reorganicen los sistemas financieros, dando prioridad a la canalización del ahorro y la inversión al desarrollo de la capacidad productiva. Tres criterios se requieren:

- Incluir un segmento del mercado financiero dinámico de largo plazo, que permita el financiamiento de proyectos productivos, desalentar los segmentos especulativos y concentrarse en capitales internacionales de largo plazo, acompañados por acceso a la tecnología y a los mercados de exportación.
- Promover el acceso al financiamiento de pequeñas y medianas empresas que sufren de la segmentación del mercado de capitales.
- Reconocer que la liberalización financiera de la cuenta de capital abriéndola a las inversiones internacionales de cartera está sujeta, en países con mercados de valores emergentes a riesgos de sobreendeudamiento externo y de excesivas fluctuaciones bursátiles y cambiarias.<sup>8</sup>

### **3.2 Inversión y servicio de la deuda externa.**

Haciendo de lado los beneficios que ofrecen las instituciones bancarias, La Inversión productiva se refleja en la compra de medios para incrementar la producción. En sentido amplio, incluye gastos de inversión y desarrollo y otros compromisos de inversión a largo plazo<sup>9</sup>.

La inversión tiene dos características importantes:

- "En primer lugar, la inversión es evitable, es decir, puede ser independiente de las condiciones del momento, especialmente de la renta.
- En segundo lugar, la inversión es irreversible; esto hace que sea costoso cometer errores, magnificando que algunas decisiones de inversión no sean repetitivas. Esto implica que hay que tomar las decisiones con referencia a condiciones desconocidas que se producirán en un futuro, habiendo poca base racional para saber qué correlación habrá entre las condiciones futuras y las presentes".<sup>10</sup>

<sup>8</sup> CEPAL, América Latina y el Caribe. Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Chile, Ed. CEPAL/FCE, 1995, pág. 435

<sup>9</sup> Moreton, Davis, Inversión, expectativas e incertidumbre, España, Colegio de economistas de Madrid, ed. Celeste, 1983, Pag. 14

<sup>10</sup> *ibid*, pag 14

Si a pesar de las condiciones la inversión se logra, se han arrebatado de la especulación. A nivel macroeconómico se definen dos tipos de inversionistas: el privado y el público.

El sector privado, representado por personas particulares o empresas, se caracteriza por disponer libremente del uso de sus recursos.

En cambio, el sector público, formado por instituciones y organismos gubernamentales está subordinado a las necesidades comunitarias que promueven y llevan a cabo programas de interés social e infraestructura.

En el desarrollo de la historia económica de México, el sector público se ha caracterizado sus elevados gastos corrientes y por invertir en empresas de poca productividad o por sostener y favorecer a industrias que por su importancia vital no son cuestionadas ante su desatino en la utilización de los recursos (Petróleos Mexicanos y Comisión Federal de Electricidad).

Se ha visto que la inversión privada está en estrecha relación con la inversión pública, pues hay cierta complementariedad entre ambas. La inversión pública puede contribuir a mejorar las expectativas de los inversionistas privados a través del suministro de infraestructura y otros bienes, cuando el sector privado participa en proyectos de inversión<sup>11</sup>. Por lo que, si el ámbito económico presenta signos de inestabilidad, improvisación e incongruencia en las decisiones gubernamentales, la inversión privada se retrae o se conduce en un plano de desconfianza. En el menos peor de los casos, el sector privado decide invertir cuando el Estado sea el que tome la iniciativa. En el panorama impuesto por la deuda externa, su efecto es directo e indirecto sobre la inversión privada. Por un lado, los inversionistas privados esperando una elevación de los impuestos que permitirá al Estado afrontar sus obligaciones, la rentabilidad de los proyectos de inversión y las decisiones de invertir disminuyen. Por otro lado, los inversionistas tratando de proteger sus activos, sacan sus capitales al exterior.<sup>12</sup>

Mario Blejer y Alain Ize<sup>13</sup>, explican la caída de la inversión y la crisis de la deuda, basándose en tres obstáculos:

<sup>11</sup> Ostos Rey, María del sol, "la relación entre la deuda externa y la inversión", en Comercio exterior, Julio 2002, Vol. 52, núm. 7, pág. 581.

<sup>12</sup> Ibid, pág. 582.

<sup>13</sup> Morales aragón, Eliizer, Crecimiento, equidad y financiamiento, México, Trimestre económico 67, FCE, 1989, pág. 15



- La brecha del ahorro
- La brecha externa
- La brecha de la inversión

La primera se refiere a la menor disponibilidad del ahorro externo que no puede ser compensado con el ahorro interno. La segunda, a la insuficiencia de divisas. Y la tercera, a la mayor incertidumbre sobre la estabilidad económica interna y a la viabilidad de las políticas económicas.

Blejer e Ize aseveran que existen suficientes elementos para afirmar que el estancamiento económico se debe a la brecha de inversión más que a la del ahorro o a la brecha externa. El argumento de la falta de ahorro se refuta por el hecho de que los niveles internos se mantuvieron prácticamente constantes, a pesar de que el ahorro privado interno se redujo, además de que el estancamiento del ahorro se manifestó en una disminución de la capacidad instalada y no en un exceso de demanda.

En cuanto a la brecha externa, afirman que tanto la fuga de capitales como los altos niveles de reservas internacionales no permiten pensar en una insuficiencia de divisas. La brecha de inversión es la única explicación válida para los problemas de la deuda y estancamiento, ya que se incorporan elementos que reflejan los efectos de políticas erróneas y estructuras económicas endeblas.

La falta de inversión productiva es un obstáculo al crecimiento y aunque haya una mayor disponibilidad de recursos no asegura por sí misma su recuperación. Es muy importante que se instrumenten políticas de ajuste que eliminen la incertidumbre y generen confianza entre la opinión pública, aunque es evidente que las fallas de coordinación impiden la puesta en marcha de una política de ajuste adecuada.

En un panorama estable, si una parte significativa de la inversión aumentara la producción de manera eficiente, se mejorarían las posibilidades de hacer frente a cambios futuros, tanto en las condiciones del servicio de la deuda externa como en los volúmenes de los flujos de capital.

En el contexto histórico, se demuestra que en el periodo 1976-81 no se crearon las condiciones para que la corriente de capitales fuera sostenible. El ajuste posterior implicó un ciclo recesivo pues se tenía que hacer frente tanto a las condiciones del mercado financiero como a las del mercado comercial internacional. Durante el

gobierno de Miguel de la Madrid, la estrategia económica se concentró en el servicio de la deuda externa, dejando a un lado los intereses de la economía real y el bienestar de los mexicanos al aplicar un paquete de medidas contractivas de la demanda interna agregada.

El resultado fue la conversión de déficit a superávit en cuenta corriente, pero la inversión fija cayó del 22.2% al 18.5 % del PIB, ya que aproximadamente el 7.3% del PIB fue canalizado al servicio de la deuda externa. Y por otra parte, la mayor acumulación de pasivos externos en forma de deuda y de inversión extranjera directa se explica por la fuga de capitales que representó el 2.4% del PIB en promedio<sup>14</sup>.

A su vez, el peso relativo de la deuda externa disminuyó a raíz del descenso de las tasas de interés internacionales (1993), pero su nivel siguió siendo elevado.

La captación de ahorro externo fue superior entre 1992-94 a la registrada en el periodo 1981, pero la tasa de inversión fue relativamente menor al promedio registrado en el periodo 1980-90, misma que se vio reflejada en el bajo nivel de formación de capital.

Durante la administración del presidente Zedillo, la deuda externa no dejó de crecer pues se tomaron préstamos de rescate del Tesoro de los Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional que se utilizaron para pagar los errores monetarios y hacendarios de la Administración de Salinas. Zedillo se esforzó por disminuir la deuda pública externa, pasando de un saldo de 101 mil millones de dólares, en 1995 a 85 mil millones de dólares a diciembre del año 2000. Sin embargo, a partir de 1996, la deuda externa privada se incrementó al emitirse bonos en los mercados extranjeros de capitales y concertarse préstamos entre la banca internacional y las 30 más grandes empresas mexicanas, por un valor de 44 mil 821 millones de dólares. Los empresarios argumentaron que la contratación de deuda en el exterior era más barata.

Aquí se remarca como la abundancia de flujos de capital inducen a apreciaciones cambiarias que no son compatibles a objetivos de mediano y largo plazo. La inversión se contrae ante las condiciones de inestabilidad, paraliza el proceso productivo, y ante la insuficiencia de recursos se contempla como fácil alternativa la deuda externa

---

<sup>14</sup> Ibáñez, Aguirre, José A. (coordinador), México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed. IAP, P y V Editores, 1997, págs. 341-342

Ante la inestabilidad de la economía mexicana, la inversión extranjera también impone sus reglas, haciendo ver que la utilización de sus recursos requiere de mayores facilidades de movilidad y restricciones flexibles.

La inversión extranjera directa y la inversión de cartera se presentan como buenas opciones, aunque como se ha visto, su permanencia también es inestable y en el momento que deciden salen del país.

Cómo conclusión, la mejor asignación de los recursos dependerá de que las autoridades decidan trabajar sobre la base de cuatro grandes objetivos<sup>15</sup>:

- Mantener flujos estables de entrada de capitales.
- Sustentar un tipo de cambio competitivo.
- Asegurar la estabilidad de la demanda agregada y de los precios.
- Promover la formación de capital y el ahorro para la producción de comerciables para canalizar la inversión a los sectores que fortalecen la productividad de la economía.

### **3.3 Inversión, transferencia y crecimiento: una visión en conjunto.**

Para concluir con el trabajo, se hace una revisión del desempeño de tres variables muy importantes, el ahorro, la inversión y el ahorro financiero en el marco del crecimiento económico, desde los años 40 hasta el año 2000.

Desde los años cuarenta hasta principios de los años ochenta, la economía mexicana tuvo un crecimiento sostenido a una tasa media anual del 6.2%, en tanto que los coeficientes de ahorro interno e inversión crecieron sobremedida. (Ver CUADROS 3.1, 3.2, 3.3, 3.4 Y 3.5)

El ahorro interno bruto y al mismo tiempo, la inversión fija bruta (indicador de crecimiento de la inversión) crecían a la par, mientras el ahorro financiero, mantenía un crecimiento inferior al ahorro interno y a la inversión.

Es evidente que la mayor parte de la inversión fija bruta fue financiada con recursos propios de los agentes productivos, mientras que el ahorro financiero participaba muy

---

<sup>15</sup> CEPAL. América Latina y el Caribe. Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Chile, Ed. CEPAL/FCE, 1995, pág. 370.

poco, específicamente en los créditos refaccionarios<sup>16</sup>, pues el resto era para fondear el consumo o el capital de trabajo de las actividades productivas.

Durante los sexenios que van de 1965 a 1982, el ahorro financiero creció hasta superar ligeramente a los coeficientes de ahorro interno e inversión.

**CUADRO 3.1**  
**INVERSIÓN, AHORRO INTERNO Y AHORRO FINANCIERO**  
**AHORRO EXTERNO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO**  
**Porcentajes del PIB a precios corrientes**

Año	PIB Promedio por periodo Inversión fija bruta A		Variación de existencias B	Ahorro externo C	Ahorro interno bruto D=(A+B-C)	Consumo de capital fijo E	Ahorro interno neto F=D-E	Inversión fija neta G=A-E	Ahorro financiero			
									Instrumentos monetarios		Mercado accionario	
								Total	De Nacionales	Total	De nacionales	
1939-40	1.38	7.5	0.0	-2.05	9.55	3.19	6.36	4.31	4.98	4.98	0.02	0.02
1941-46	6.13	11.20	0.0	-0.29	11.49	3.35	8.14	7.85	8.99	8.99	0.05	0.05
1947-52	5.75	16.46	-0.8	0.75	15.64	3.88	11.76	12.58	8.96	8.96	0.02	0.02
1953-58	6.37	16.82	1.39	2.67	15.54	5.79	9.75	11.03	9.81	9.81	0.07	0.07
1959-64	6.69	16.35	2.28	2.18	16.45	6.25	10.20	10.10	13.28	13.28	0.16	0.16
1965-70	6.84	19.67	2.45	2.44	19.67	6.19	13.48	13.48	22.36	22.36	0.39	0.39
1971-76	6.16	20.83	2.06	3.46	19.44	4.32	15.11	16.51	25.43	25.43	0.31	0.31
1977-82	6.16	22.18	1.89	3.87	20.20	7.30	12.90	14.88	22.57	22.57	2.09	2.09
1983-88	0.16	18.49	1.61	-1.46	21.56	12.27	9.29	6.22	25.39	25.39	5.37	5.37
1989-94	3.09	18.55	4.02	4.93	17.65	9.21	8.44	9.34	32.42	34.70	30.3	25.3
1995-96	-0.69	16.68	2.32	0.53	18.47	10.89	7.58	5.80	37.52	37.52	9	27.96
											35.5	

Fuente: Ibáñez, Aguirre, Jose A., México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed. IAP, P y V Editores, 1997, pág. 365.

Durante el periodo 1983-87, la prioridad de la estrategia macroeconómica fue cubrir el servicio de la deuda externa, para lo cual se puso en acción un paquete de

<sup>16</sup>Ibáñez Aguirre, José A., México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed. IAP, P y V Editores, 1997, pág. 335

instrumentos de política económica contractiva de la demanda agregada interna<sup>17</sup> y una política de crédito restrictiva, ejemplo de esto es el encaje legal que pasó del 15.2% del PIB al 48.2% del total del sistema bancario en 1987.

El ajuste logró desaparecer el déficit corriente agregado del 3.9% del PIB en el periodo 1977-82 a un superávit de 1.5% del PIB en el periodo 1983-88.

De esta manera, la balanza de bienes y servicios pasó de un déficit de 0.54% del PIB a un superávit del 7.3% del PIB en el periodo 1983- 88, pero esto significó que se dejara de recibir ahorro externo por .54% del PIB para transferir 7.3% del PIB del ahorro interno al exterior.

Sin embargo, esta estrategia contractiva afectó la formación de inversión fija bruta, al reducirse de 22.2% del PIB al 20.2% en el periodo 83-88, y el ahorro interno bruto aumentar del 20.2% del PIB al 21.6% del ahorro interno.

En contra de lo esperado, el descenso de la inversión bruta fija no estuvo acompañado de una caída del ahorro financiero ni de una reducción del apalancamiento financiero de las empresas. Al contrario, el fondeo a través del mercado accionario se elevó ampliamente, reflejándose en la circulación de acciones.

Para el sexenio 1989-94, la estrategia del mediano plazo con el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) buscó la estabilización de los precios, utilizando como instrumentos fundamentales:

- 1) Apertura comercial. Iniciada en 1984, pero reforzada a partir del PSE.
- 2) Política cambiaria; primero con la fijación del tipo de cambio en 1988 y después con un sistema de deslizamiento del peso frente al dólar a un ritmo inferior a la diferencia de las tasas de inflación (tasas flotantes).
- 3) Política fiscal; que para equilibrar el ingreso-gasto público, redujo drásticamente los programas de fomento económico general y sectorial, lo cual debilitó la planta productiva mexicana.

Los resultados fueron: un déficit comercial del 3.7% de PIB en promedio del sexenio y un déficit en cuenta corriente del 4.9% del PIB. Este ahorro no se tradujo en un

---

<sup>17</sup> Reducción de gasto y de inversión públicos, alza de precios y tarifas del sector público, reducción de los salarios reales, devaluación del tipo de cambio.

mayor coeficiente de inversión fija bruta, el cual alcanzó el 18.6% del PIB en promedio del sexenio.

**CUADRO 3.2**  
**CREDITO BANCARIO Y COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSIÓN**

Crédito bancario								
	Total		A empresas y particulares		Porcentajes del PIB			
Año	MMDP	% PIB	MMDP	% PIB total	% PIB privado	Inversión fija bruta	Ahorro externo	Ahorro interno bruto
1976	811.10	24	688.6	20.4	24	20.63	4.06	17.79
1977	848.30	24.3	699.8	20.0	23.8	18.27	1.90	19.49
1978	928.0	24.5	789.4	20.9	24.8	19.54	2.54	19.46
1979	1045.6	25.3	916.6	22.2	26.5	21.18	3.49	20.13
1980	1137.6	25.4	1006.7	22.5	27.6	24.76	5.36	21.80
1981	1321.1	27.2	1120.5	23	28.6	26.39	6.50	20.88
1982	1601.7	33.1	1117.4	23.1	29.7	22.95	3.44	19.47
1983	1482.7	32	974.1	21	27.9	17.55	-4.93	25.68
1984	1467.10	30.6	1010.9	21.1	28	17.94	-2.64	22.50
1985	1620.40	32.9	1055.8	21.5	28.2	19.15	-0.52	21.76
1986	1958.5	41.4	1112.9	23.5	31.1	19.36	1.10	16.98
1987	2007.6	41.7	1040.20	21.6	28.7	18.42	-3.10	21.20
1988	1479	30.3	814.5	16.7	22.0	18.52	1.33	21.24
1989	1458.1	28.9	931.7	18.5	24.0	17.25	2.66	20.28
1990	1532.3	29.1	1109.6	21.0	27.2	17.88	2.88	20.27
1991	1687.4	30.9	1331.5	24.4	30.9	18.65	4.75	18.58
1992	2007.9	35.8	1682	30.0	37.2	19.60	6.82	16.47
1993	2366.7	41.9	2051.7	36.3	45.1	18.56	5.79	15.21
1994	2734.7	46.7	2305.1	39.4	48.8	19.35	6.66	15.07
1995	2591.4	47.2	2057.40	37.4	43.0	16.14	0.54	19.05
1996	2610.1	45.20	2121.5	35.0	41.1	17.22	0.53	17.88

Fuente: Ibáñez, Aguirre, Jose A., México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed, IAP, P y V Editores, 1997, pág. 367.

Por otra parte, el ahorro financiero aumentó descomunalmente: los instrumentos monetarios pasan del 25.4% en el periodo 1983-88 al 34.7% en el periodo 1989-94. Los instrumentos del mercado accionario pasaron del 5.4% en el periodo 1983-88, al 30.4% de 1989-94.

### CUADRO 3. 3

#### IMPORTACIÓN DE BIENES DE CAPITAL EN LA INVERSIÓN FIJA BRUTA

		Porcentajes de PIB a precios corrientes.				Importación de bienes de capital		
Año	Crecimiento económico	Inversión fija bruta	Inversión en maquinaria y equipo	Importación de bienes de capital	Exportación de bienes y servicios reales	% de la exportación de bienes y servicios reales	% de la inversión fija bruta	% de la inversión en maquinaria y equipo
1976	4.24	20.63	9.1	2.13	8.4	25.32	10.31	23.3
1977	3.44	18.27	7.8	1.76	10.1	17.41	9.63	22.6
1978	8.25	19.54	8.4	1.87	10.1	18.53	9.56	22.2
1979	9.15	21.18	10.1	2.56	10.6	24.07	12.08	25.3
1980	8.32	24.76	10.8	2.66	11.1	23.86	10.73	24.5
1981	8.77	26.39	11.6	3.03	10.8	28.00	11.48	26.2
1982	-0.63	22.95	9.1	2.63	15.9	16.53	11.45	28.8
1983	-4.20	17.55	7.0	1.85	23.9	7.74	10.52	26.3
1984	3.61	17.94	7.4	1.62	19.9	8.16	9.05	21.9
1985	2.58	19.15	8.3	2.07	19.5	10.65	10.83	24.8
1986	-3.74	19.36	8.9	2.37	18.9	12.52	12.24	26.7
1987	1.67	18.42	8.9	1.93	21.5	8.94	10.45	23.3
1988	1.33	17.25	8.8	2.25	17.4	12.90	12.13	25.5
1989	3.45	17.88	8.5	2.18	16.3	13.40	12.65	25.8
1990	4.44	18.65	8.9	2.62	16.4	16.02	14.65	29.4
1991	3.63	17.88	9.5	2.74	13.5	20.23	14.68	28.9
1992	2.80	18.65	10.0	3.18	12.2	25.98	16.22	31.8
1993	0.60	19.60	8.6	2.73	12	22.79	14.73	31.8
1994	3.68	18.56	8.9	2.99	12.2	24.44	15.46	33.7
1995	-6.17	19.35	7.4	3.05	23.5	12.98	18.42	40.0
1996	5.10	16.14	8.2	3.27	24.2	13.54	19.01	39.9

Fuente: Ibáñez Aguirre, José A., México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed. IAP, P y V Editores, 1997, pág. 369.

Al mismo tiempo, el ahorro externo se desplomó del 21.6% en el periodo 1983-88 a 17.7% en 1989-94.

Con Salinas de Gortari, se lleva a cabo la desregulación financiera. Las nuevas condiciones van a proporcionar un ámbito difícil de despreciar por parte de los capitales financieros.

**CUADRO 3.4**  
**INDICADORES DE AHORRO FINANCIERO.**

Año	Instrumentos monetarios				Mercado		Accionario	
	Total		De nacionales		Total		De nacionales	
	MMDP	% PIB	MMDP	% PIB	MMDP	% PIB	MMDP	% PIB
1976	733.54	21.73	733.54	21.73	14.58	0.43	14.58	0.43
1977	686.97	19.67	686.97	19.67	16.07	0.46	16.17	0.46
1978	800.52	21.18	800.52	21.18	71.73	1.90	71.73	1.90
1979	915.83	22.19	915.83	22.19	183.68	4.45	183.68	4.45
1980	1014.20	22.69	1014.20	22.69	113.17	2.53	113.17	2.53
1981	1189.68	24.47	1189.68	24.47	122.97	2.53	122.97	2.53
1982	1218.01	25.21	1218.01	25.21	32.87	0.68	32.87	0.68
1983	1108.46	23.95	1108.46	23.95	112.86	2.44	112.97	2.44
1984	1195.10	24.92	1195.10	24.92	114.73	2.39	114.73	2.39
1985	1210.88	24.61	1210.88	24.61	160.64	3.27	160.64	3.27
1986	1299.09	27.43	1299.09	27.43	327.29	6.91	327.29	6.91
1987	1327.81	27.58	1327.81	27.58	457.95	9.51	457.95	9.51
1988	1162.69	23.83	1162.69	23.83	374.75	7.68	537.81	7.68
1989	1405.78	27.85	1405.78	27.85	556.47	11.03	639.53	10.66
1990	1627.06	30.87	1627.06	30.87	688.26	13.06	1576.63	12.13
1991	1804.78	33.04	1709.58	31.30	1745.45	31.95	1823.63	28.86
1992	1952.72	34.77	1801.70	32.08	2162.44	38.51	2229.27	32.47
1993	2188.11	38.73	1934.56	34.24	2810.30	49.74	1658.06	39.46
1994	2519.52	43.01	2239.28	38.23	2233.27	38.13	1658.0	28.31
1995	2237.9	40.72	2105.9	38.32	2089.83	38.02	1695.41	30.85
1996	2164.91	37.48	2121.73	36.73	1904.30	32.97	1448.50	25.08

Fuente: Ibáñez Aguirre, José A., México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed, IAP, P y V Editores, 1997, pág. 372.

Si antes el sistema financiero estaba estrictamente controlado, con la implementación de algunos cambios se esperaba mejorar las condiciones económicas.



Con respecto a los mecanismos de control, Guillermo Ortiz<sup>18</sup> aceptaba que la canalización selectiva del crédito buscaba orientar el financiamiento a las actividades económicas consideradas prioritarias, pero la misma obligación creaba distorsiones en el sistema, pues al otorgar financiamiento barato a los sectores privilegiados se escaseaba y encarecía el crédito destinado a los sectores no privilegiados.

### CUADRO 3.5

#### AHORRO INTERNO, INVERSIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO.

Porcentajes del PIB en valores corrientes.

Año	Crecimiento real anual del PIB	Inversión fija bruta A	Variación de existencias B	Ahorro externo C	Ahorro interno bruto D=(A+B-C)	Consumo de capital fijo E	Ahorro interno neto F=D-E	Inversión fija neta G=A-E	Ahorro externo %/ Ahorro interno %
1976	4.2	20.63	1.22	4.06	17.79	4.26	13.53	16.37	22.80
1977	3.4	18.27	3.11	1.90	19.49	5.61	13.88	12.66	9.73
1978	8.2	19.54	2.45	2.54	19.46	5.64	13.82	13.90	13.05
1979	9.2	21.18	2.44	3.49	20.13	5.60	14.53	15.58	17.32
1980	8.3	24.76	2.40	5.36	21.80	8.58	13.22	16.18	24.57
1981	8.8	26.39	0.99	6.50	20.88	8.60	12.28	17.78	31.12
1982	-0.6	22.95	-0.04	3.44	19.47	9.76	9.71	13.19	17.65
1983	-4.2	17.55	3.21	-4.93	25.68	12.17	13.51	5.37	-19.18
1984	3.6	17.94	1.92	-2.64	22.50	11.40	11.10	6.54	-11.73
1985	2.6	19.15	2.08	-0.52	21.76	11.25	10.51	7.90	-2.41
1986	-3.7	19.36	-1.28	1.10	16.98	13.67	3.30	5.69	6.49
1987	1.7	18.42	-0.32	-3.10	21.20	13.67	7.53	4.75	-14.63
1988	1.3	18.52	4.04	1.33	21.24	11.45	9.79	7.07	6.24
1989	3.5	17.25	5.69	2.66	20.28	10.04	10.24	7.21	13.14
1990	4.4	17.88	5.26	2.88	20.27	9.21	11.06	8.67	14.19
1991	3.6	18.65	4.68	4.75	18.58	8.95	9.63	9.71	25.55
1992	2.8	19.60	3.69	6.82	16.47	8.90	7.56	10.69	41.44
1993	0.6	18.56	2.44	5.79	15.21	9.03	6.19	9.54	38.03
1994	3.7	19.35	2.38	6.66	15.07	9.12	5.95	10.23	44.19
1995	-6.2	16.14	3.44	0.54	19.05	11.47	7.57	4.67	2.83
1996	5.1	17.22	1.20	0.53	17.88	10.3	7.58	6.91	2.95

Fuente: Ibáñez Aguirre, José A., México: ciclos de deuda y crisis del sector externo, México, Ed, IAP, P y V Editores, 1997, pág. 374.

<sup>18</sup> Ortiz Martínez, Guillermo. La Reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE, 1994.

Desde 1988, se dieron los primeros pasos de liberación financiera, iniciando por dejar la fijación de las tasas de interés al movimiento del mercado, después, la eliminación del sistema de cajones selectivos de crédito y por último, la supresión de los requisitos de reserva obligatoria.

Estos mecanismos fueron sustituidos por un requisito de liquidez que establecía la obligación de mantener el 30% de la cartera en bonos del gobierno, para posteriormente establecer un pagaré gubernamental con tasa variable a 10 años para asegurar las reservas voluntarias.

A estas reformas del sistema financiero se sumó la reforma a la Ley del mercado de valores y a la legislación sobre inversión extranjera.

Los objetivos eran: 1) incrementar la generación de ahorro interno, y que el ahorro externo fuera solamente un complemento al ahorro generado al interior del país y 2) apoyar y promover la productividad y competitividad de la economía nacional apoyado en un sistema financiero amplio, diversificado y moderno<sup>19</sup>.

Así, Pedro Aspe, argumentó que el ahorro voluntario, la inversión y el crecimiento estarían motivados por los cambios en el sector financiero como lo eran las tasas de interés reales positivas.

Guillermo Ortiz, por su parte decía que el mayor ahorro financiero ocasionaría una mayor profundización de los mercados financieros, permitiendo una mayor canalización de los recursos y una intermediación más eficiente del ahorro.

Sin embargo, los resultados fueron muy diferentes a los esperados. La liberación de las tasas de interés bancarias, la eliminación de los cajones selectivos de crédito y la supresión de los encajes legales, la apertura al exterior del sector financiero, la reprivatización bancaria, la ley del mercado de valores y las reformas beneficiadoras a la legislación sobre inversión extranjera consiguieron elevar de forma descomunal el ahorro financiero.

El crédito bancario se incrementó; de 1479 miles de millones de pesos, que significaba el 30.3% del PIB en 1988 pasó a 2591.4 miles de millones de pesos, 46.7% del PIB en 1994.

---

<sup>19</sup> Guillermo Ortiz, op. cit.

Pero este crédito no estuvo acompañado de un crecimiento de la actividad económica agregada, pues el PIB sólo creció un 20.1% en el sexenio 1988-94 y la inversión fija bruta pasó del 18.5% del PIB en 1988 al 19.4% del PIB en 1994.

Esto significa que los recursos financieros solo sirvieron para incrementar el apalancamiento de la economía, aumentando los costos financieros, la relación deuda/producto y las tasas reales de interés activas.

Para 1996, las tasas activas reales se habían disparado hasta en un 30.1% en promedio, pero estas tasas hicieron más difícil su pago debido al alto grado de apalancamiento de las empresas.

Estas circunstancias hicieron reacción, las empresas redujeron la inversión, y como las tasas de interés eran muy altas, hacía incosteable la adquisición de nuevas inversiones de capital fijo.

Los resultados deplorables no solo se adjudicaron a la reforma financiera sino a la combinación de ésta con los programas de estabilización de corto plazo<sup>20</sup> que inhibieron la inversión productiva y en cambio favorecieron la inversión especulativa.

Concluyendo, la estrategia neoliberal en la esfera financiera lejos de ser la solución, se convirtió en problema, pues no se pueden conjugar medidas restrictivas a la demanda agregada interna y la liberalización del sistema financiero para promover el ahorro nacional y mucho menos lograr una tasa de crecimiento elevada y sostenida.

Para el periodo 1995-2000, en el Plan Nacional de Desarrollo, uno de los postulados era la premiación fiscal al ahorro financiero para estimular el ahorro interno, esperando alcanzar una participación del 22% del PIB, que a su vez permitiría elevar la tasa de interés para crecer económicamente.

Para que estas metas se alcanzaran, la aplicación del ahorro interno en inversiones productivas no era un objetivo inmediato, y si se empezaba por el incremento de los niveles de ahorro, se requería de una política activa e integral de financiamiento para el desarrollo, dentro de cual quedaría incluido el fomento del ahorro interno, como uno de sus múltiples elementos.

Estas políticas debían poner atención en:

---

<sup>20</sup> Incluye políticas salarial, fiscal y monetaria contractivas.

- La promoción de la inversión productiva
- Una reforma fiscal que propiciara el aumento en los niveles de ahorro público y
- favorecer la producción y acumulación de capital.

## CONCLUSIONES

Como se ha visto, el endeudamiento es un recurso que han utilizado tanto países desarrollados como en vías de desarrollo ya que es parte del financiamiento para el desarrollo de las fuerzas productivas y parte del proceso de internacionalización del capital.

México utilizó moderadamente la deuda externa en los años cincuenta para financiar el gasto gubernamental y el déficit comercial, pero la verdadera expansión de la deuda se va a manifestar a partir de los años setenta.

Sin más, son dos factores los que alimentaron el endeudamiento: por un lado, la oferta de créditos indiscriminada por parte de los bancos trasnacionales y por el otro lado, la demanda de crédito exagerada por parte de México, confiando ciegamente en los beneficios de la riqueza petrolera.

Infortunadamente las condiciones externas cambiaron, hubo un incremento real en las tasas de interés y una disminución de los precios de las materias primas y del petróleo. El costo de la deuda externa se elevó exageradamente, implicando su pago una transferencia neta de recursos.

El elevado monto de la transferencia de los recursos al exterior, junto con el deterioro de los términos de intercambio del país, se tradujo en un pobre desempeño de la economía mexicana en términos de crecimiento, en la medida en que la transferencia significó una disminución en la tasa de inversión y un aumento de la tasa de inflación. La formación bruta de capital, como porcentaje del producto interno bruto, se redujo a consecuencia de la contracción de sus fuentes de financiamiento, tanto internas como externas, así como también por el ajuste de las finanzas del sector público.

La renegociación de la deuda y por ende, la reducción de la transferencia al exterior es satisfactoria en la medida en que contribuye a consolidar la estabilidad de la economía mexicana, reduciendo al mismo tiempo el monto del ahorro financiero canalizado a la deuda pública. Con ello, el sector privado tiene un mayor y más barato acceso a recursos financieros.

ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA

Pero para que sea posible la recuperación de la inversión, es necesario que se aliente el ahorro interno y el ahorro externo para financiarla. Ambos factores dependen crucialmente de la estabilidad de la economía.

La inversión realizada por el sector público es imprescindible, el gasto del gobierno en capital físico, especialmente el dedicado a la provisión de infraestructura y en buena medida es complementario al realizado por otros sectores. No realizar este tipo de gasto se podría traducir en que los esfuerzos del cambio estructural, específicamente en el campo del sector externo, pudiese verse frustrado. La política de precios y de tarifas para los bienes y servicios producidos por el sector público constituye un apoyo para la generación de los recursos requeridos y al mismo tiempo significa señales precisas de en dónde invertir.

De la inversión realizada por el resto de los sectores se puede establecer lo siguiente: la reducción de la incertidumbre sobre las condiciones de mercado, y en general, una disminución de la inseguridad percibida por los agentes económicos, es una condición necesaria para facilitar las decisiones de inversión, es este sentido cobra importancia que el gobierno no genere un clima que obvie confusión innecesaria, las interpretaciones incorrectas y los errores de todos los agentes económicos.

La aplicación del ahorro interno en inversiones productivas o de largo plazo, dependerá de la implementación de una política activa e integral de financiamiento para el desarrollo, dentro del cual quedaría incluido el fomento del ahorro interno.

En cuanto al ahorro externo, juega un papel importante la estabilidad macroeconómica, más si se toma en cuenta que en la actualidad son muchos los países que compiten por el ahorro en la forma de IED. Además, la competencia externa es un factor que contribuye al uso eficiente de los recursos en un régimen de promoción de exportaciones.

México, a través de una política económica neoliberal ha logrado generar excedente para el pago de la deuda externa, pero no ha sido capaz de generar un excedente mayor para el financiamiento del proceso productivo.

La apertura comercial ha creado condiciones para el cambio. Ahora más que nunca, el sector productivo de la economía, especialmente el privado, está obligado a dedicar más recursos al gasto en investigación, en desarrollo tecnológico, a fin de ser competitivo a nivel internacional.

El gobierno necesita un programa económico con una visión coherente, no solo por las diferencias naturales entre México como país en desarrollo y los países con los que entabla relaciones comerciales y económicas, especialmente Estados Unidos, sino también por la incongruencia entre los marcos legales. El país necesita un plan a largo plazo en el que no se dependa de nuevas renegociaciones o de la baja de los precios internacionales del petróleo, o de la maquila.

México no carece de recursos económicos, sino de una organización integral de sus agentes económicos y el gobierno es el único que puede establecer una estructura coordinada que se vaya ajustando a los cambios propios del proceso económico.

No cabe duda que es una tarea difícil, por los flujos comerciales cambiantes, el surgimiento de nuevas fuentes de oferta desde el exterior, así como por la dificultad de cambiar el patrón de producción y empleo mediante variables políticas en un país dominado por las grandes corporaciones multinacionales.

Pero si se habla de crecimiento económico, se habla de creación. Y por el hecho de estar inmerso en el mundo de las innovaciones tecnológicas e institucionales es imprescindible modificar las formas en que se combinan los diversos activos productivos.

Es necesario que el gobierno sea un coordinador que sepa conjugar tiempo, espacio y recursos, y para lograrlo debe de empezar por brindar un panorama de seguridad. Asimismo, como coordinador se necesita un marco reglamentario y legislativo que brinde un ambiente de orden pero también de flexibilidad para contemplar las distintas alternativas eligiendo aquella que mejor beneficie al país y a su gente.

## BIBLIOGRAFIA

**Aspe Armella, Pedro.** El camino mexicano de la transformación económica. México, Ed. FCE, 1993.

**Bazdresch, Carlos y otros.** (compiladores). México, auge, crisis y ajuste. México, Trimestre económico 73, Ed. FCE, 1992.

**Calderón Salazar, Jorge A.** México, reforma fiscal, política económica y deuda pública. Instituto de estudios de la Revolución democrática, México.

**Clavijo, Fernando y I. Casar, José** (Compiladores). La industria mexicana en el mercado mundial. Lecturas del Trimestre Económico No. 80, Vol. 1, México, Ed. FCE, 1994.

**Driver, Ciaran y Moretón David.** Inversión, expectativas e incertidumbre. Colegio de Economistas de Madrid, España, Ed. Celeste, 1983.

**Girón, Alicia.** Cincuenta años de deuda externa. México, Ed. Instituto de investigaciones económicas, 1991.

**Girón, Alicia.** Fin de siglo y Deuda Externa: historia sin fin, Argentina, Brasil y México México, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas, México, 1996.

**Green, Rosario.** La Deuda Externa de México: 1973-1987. México, Nueva. Imagen, 1988.

**Green, Rosario.** "México, crisis financiera y deuda externa: El imperativo de una solución estructural y nacionalista", en Comercio Exterior, Vol. 33 Num. 2, México, Feb. 1983, pp. 99-107.

**Griffith Jones, Stephany** (compiladora). Deuda externa, renegociación y ajuste en la América latina. México, Trimestre económico, Ed. FCE, 1988.

**Gurría Treviño, Ángel.** "La reestructuración de la deuda: el caso de México ", en Griffith-Jones, Stephany, Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina. México, Trimestre económico Num. 61, FCE, 1988.

**Gutiérrez, Roberto.** "El endeudamiento externo del sector privado de México" en Comercio Exterior, Vol. 36, No. 4 México, Abril 1986, p. 338.

**Ibáñez Aguirre, José Antonio** (coordinador). México: Ciclos de deuda y crisis del sector externo. México, IAP, P y V Editores, 1997.



- Ibáñez Aguirre, José Antonio** (coordinador). Deuda externa mexicana: ética, teoría, legislación e impacto social. México, Ed. IAP, P y V Editores, 1998.
- Ibáñez Aguirre, José Antonio** (coordinador). Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana. México, Ed. IAP, 2000.
- Juárez Godolfino**. "La deuda externa mexicana, una aproximación cronológica al tema", en Economía: Teoría y Práctica No. 15, Verano- Otoño 1990.
- Mejía Pérez, Javier L.** Deuda y desarrollo. México, Ed. UAM, Azcapotzalco, 1989.
- Morales Aragón Eliezer y Ruiz Durán Clemente** (compiladores). Crecimiento, Equidad y Financiamiento Externo. México, Trimestre económico 67, FCE, 1989.
- Ortiz Cruz, Etelberto**. "Política de deuda pública, restricciones externas al crecimiento y crisis de la economía mexicana", en La crisis Neoliberal Mexicana, compiladora DINA R. Villareal. Ed. UAM, Unidad Xochimilco.
- Ortiz Mena, Antonio**. América Latina en desarrollo. Una visión desde el BID, 1986.
- Ostos Rey, María del sol**. "La relación entre la deuda externa y la inversión" en Comercio Exterior, Vol. 52, Num. 7, Julio 2002, México, pp. 576-584.
- Rimmer de Vries**. "¿Alivio de la deuda o soluciones de mercado?", en Perspectivas Económicas, Revista trimestral de la Economía mundial No. 58, 1987.
- Quijano, José Manuel**, Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera, México, Ed. UAP, 1985.
- Silva Herzog, Jesús**. Evolución y perspectivas del problema de la deuda latinoamericana. Documento presentado en la conferencia "La crisis de la deuda externa latinoamericana y sus consecuencias en los próximos años.", Gran Bretaña, Enero 27, 1986.
- Vargas Mendoza José y Gómez Sánchez Pedro**. "La deuda pública externa como obstáculo al crecimiento económico de México", en Economía Informa, México, Agosto 1999.
- Velázquez, Alberto**. "El endeudamiento del sector privado: el caso de México 1990-1994", en Economía informa, Numero 262, Febrero 1998.