

881211

1
2eg

UNIVERSIDAD ANAHUAC

ESCUELA DE ECONOMIA
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA U.N.A.M.



UNIVERSIDAD ANAHUAC
VINCE IN BONO MALUM

"DEUDA EXTERNA Y CRECIMIENTO ECONOMICO,
EL CASO DE MEXICO 1989 - 1994:
UN ANALISIS PROSPECTIVO"

TESIS PROFESIONAL

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A N

LUZ DEL CARMEN AMERENA SERNA
FRANCISCO JAVIER RANGEL PEREZ GOMEZ

MEXICO, D. F.

FALLA DE ORIGEN

1989



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.

I N D I C E

INTRODUCCION	1
--------------	---

CAPITULO I. ORIGENES DE LA CRISIS DE LA DEUDA

I.1	Introducción.	1
I.2	Origenes de la "Crisis de 1982"	2
I.2.1	Factores Externos	3
I.2.2	Factores Internos	9
I.2.2.1	Introducción	9
I.2.2.2	Los Albores de la Crisis	13

CAPITULO II. PROCESO DE REESTRUCTURACION DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO MEXICANO.

II.1	Introducción.	22
II.2	Reestructuración de 23,600 millones de dolares	24
II.3	Primera Reestructuración Multianual. 1985	29
II.4	Segunda Reestructuración Multianual. 1986-1987	42
II.4.1	Paquete financiero con Bancos Comerciales	42
II.4.2	Términos y Condiciones de los Nuevos Créditos y de la Nueva Reestructuración.	45
II.4.3	Cambios Incluidos en el Paquete Financiero de Reestructuración.	48

II.4.4 Resultados de la Segunda Reestructuración Multianual	51
II.4.5 Mecanismos Financieros de Intercambio de Deuda en el Mercado Secundario	53
II.4.5.1 Intercambio de Deuda por Acciones o por Moneda Local (SWAPS).	56
II.4.5.2 Venta de Deuda con Descuento	60
II.4.5.3 Intercambio de Deuda por bonos con garantía.	61
II.5 Reestructuración de la Deuda Externa de 1989.	64
II.5.1 Acuerdo con el F M I	66
II.5.2 Acuerdo con el Banco Mundial	66
II.5.3 Acuerdo con el Club de Paris	67
II.5.4 Acuerdo con la Banca Comercial	68

CAPITULO III. MARCO TEORICO CON BASE EN UN MODELO SIMPLE DE CRECIMIENTO ECONOMICO.

III.1 Introducción.	70
III.2 Desarrollo del Modelo de Crecimiento Económico	79
III.2.1 Supuestos del Modelo	79

CAPITULO IV. RESULTADOS DE LA SIMULACIÓN

IV.1	Introducción.	93
IV.2	Primer Escenario $\alpha=0$	93
IV.3	Segundo Escenario $\alpha=1$	94
IV.4	Resultados	94

CONCLUSIONES	104
---------------------	------------

APENDICE A.	110
--------------------	------------

APENDICE B.	118
--------------------	------------

BIBLIOGRAFIA

INDICE DE CUADROS

- I.1 Grado de exposición de los diez mayores bancos norteamericanos acreedores de México a finales de 1982.
- I.2 Comercio Exterior de México. 1970-1976.
- I.3 Cuenta Corriente. 1970-1976.
- I.4 Principales Indicadores Económicos. 1976-1982.
- I.5 Deuda Externa Pública, Privada y Bancaria. 1976-1982.
- I.6 Finanzas Públicas. 1976-1982.
- II.1 Primera Fase de Reestructuración de la deuda externa del Sector Público Mexicano. 1985
- II.2 Primera Reestructuración multianual de la Deuda Pública. 1985.
- III.3 Ahorro de Intereses por concepto de la Reestructuración. 1985.
- II.4 Estructura de la Deuda Externa Pública por tasas de contratación.
- II.5 Paquete Financiero de Reestructuración. 1986-1987.
- II.6 Segunda Reestructuración multianual. 1986-1987.
- II.7 Precios Indicativos del mercado secundario de la deuda.

II.8 Destino de las inversiones por concepto de intercambio de deuda por capital accionario.

II.9 Reducción del Principal.

II.10 Reducción de Intereses.

II.11 Recursos Frescos.

II.12 Deuda Externa Total. 1980-1989.

II.13 Deuda Externa total por deudores. marzo 1989.

II.14 Deuda Externa Total del Sector Público por acreedores. marzo 1989.

IV.1 Datos utilizados para las proyecciones de la simulación del crecimiento del PIB. 1988-1994.

IV.2 Tipo de cambio de pesos por dólar. 1989-1994.

IV.3 Resultados de la Simulación del crecimiento del PIB. 1989-1994.

I. Primer escenario.

IV.4 Resultados de la Simulación del crecimiento del PIB.

II. Segundo escenario.

IV.5 Resultados de la simulación del crecimiento promedio de las exportaciones no petroleras de 1989-1994. I. Primer escenario.

IV.6 Tasa promedio de crecimiento de las exportaciones no petroleras de 1989-1994. II. Segundo escenario.

I N T R O D U C C I O N .

En 1982, México experimentaba una aguda carencia de divisas causada por flujos masivos de capital al exterior y por la falta de acceso a los mercados de capital y dinero extranjeros. Esta situación empeoró debido a la gran cantidad de líneas de crédito de corto plazo que fueron canceladas o no renovadas a su vencimiento dada la situación económica del país y el excesivo monto de su deuda externa.

El país se convirtió en un exportador neto de recursos financieros, y dada la falta de divisas para hacer frente a las obligaciones contraídas con el exterior, se vió en la necesidad de recurrir a una reestructuración de la deuda externa del sector público.

Es a partir de ese año cuando surge el problema de " La crisis de la deuda " y el tema cobra gran importancia a nivel internacional debido a que se transformó en un problema económico a nivel mundial que amenazaba tanto a los países en desarrollo como a los países industrializados.

Desde el primer acuerdo mexicano de reestructuración, suscrito en 1982, hasta las últimas negociaciones, ha habido cambios importantes por lo que respecta a los objetivos, las políticas y los instrumentos; sin embargo, aun es necesario encontrar una solución permanente al problema de la deuda. Si no ocurren desórdenes financieros o económicos importantes, se puede suponer

que el problema de la deuda continuará manejándose a través de nuevas negociaciones que incluirán el reconocimiento externo al esfuerzo económico realizado por México; no obstante, es importante que las siguientes renegociaciones de la deuda se relacionen estrechamente con las tasas de interés, nuevos financiamientos y con ajustes en las transferencias de recursos al exterior y en el servicio de la deuda.

A partir de este sexenio, el elemento más importante incluido en la reestructuración de la deuda del Sector Público Mexicano con el exterior es sin duda el hecho de permitir que se restaure el crecimiento económico como objetivo primordial.

En el presente trabajo se resalta la importancia de vincular los nuevos créditos con las necesidades financieras para el desarrollo de la economía. La hipótesis que se plantea consiste en que el país debe tener acceso al ahorro externo a través de diversas fuentes: préstamos oficiales y multilaterales, créditos bancarios e inversión extranjera directa para que junto con una política eficiente de ahorro interno, se pueda obtener un crecimiento económico sostenido en los años futuros.

El trabajo se organiza de la siguiente manera: en el primer capítulo, se exponen los factores internos y externos más importantes que contribuyeron al excesivo endeudamiento externo y que posteriormente daría origen a lo que hoy se conoce como el problema de la "crisis de la deuda".

En el segundo capítulo, se presenta la problemática de la reestructuración de la deuda externa del Sector Público a partir del primer acuerdo de 1982 hasta el paquete financiero de 1986-1987, así como los mecanismos financieros de intercambio de deuda en el mercado secundario, y la última renegociación de abril de 1989.

En el tercer capítulo, se presenta el desarrollo teórico de un modelo simple de crecimiento económico elaborado por el Dr. Jaime Serra Puche y el Dr. Guillermo Urtiz, en el año de 1982.

En el cuarto capítulo, a través del modelo simple de crecimiento y con base en las proyecciones de Clemex-Wefa, se realiza la simulación del crecimiento de la economía mexicana para el periodo de 1989-1994. Esta simulación se presenta en dos escenarios que corresponden a:

- 1) Crecimiento del PIB con disponibilidad de recursos financieros del exterior.
- 2) Crecimiento del PIB sujeto a la restricción de ahorro externo.

Para ambos escenarios se supusieron tres diferentes niveles de tasas de interés: la primera tasa de interés que se fijó fue del 8%, la cual se considera como el nivel mínimo que pueda tomar dadas las características de la economía norteamericana; por

otra parte contemplamos el nivel máximo posible 15%; y tomando en cuenta los movimientos que ha sufrido la tasa por la que pagamos el endeudamiento externo fijamos una tasa de 12%, la cual será representativa para el presente ejercicio. (véase cuadros IV.3 y IV.4 página 97)

De la misma manera, se efectuó una simulación del crecimiento de las exportaciones no petroleras para el mismo período 1989-1994 que se requieren para sustentar el crecimiento del PIB. (véase cuadros IV.5 página 100 y IV.6 página 101)

CAPITULO I.

I.- ORIGENES DE LA CRISIS DE LA DEUDA

Se incluye el presente capítulo, dada la importancia que tiene en la actualidad conocer los principales factores que dieron origen al excesivo endeudamiento externo y tomarlo como base para posteriores decisiones de política de deuda.

I.1 I n t r o d u c c i ó n .

Ningún tema internacional ha tenido tanta importancia como el problema del endeudamiento de los países en desarrollo.

La aproximación al colapso del sistema financiero internacional en 1982, constituyó el punto de atracción mundial y estableció la necesidad de la interdependencia entre las economías desarrolladas y en desarrollo. Hoy en día, el problema de la deuda representa una seria amenaza a la estabilidad del sistema financiero internacional y a la recuperación de la recesión mundial de los ochentas.

La crisis de la deuda externa surgió entonces en muchos países en desarrollo a partir de 1982, resultado de la convergencia de varios factores externos e internos.

I.2- Origen de la Crisis de 1982.

I.2.1 Factores Externos

Entre los principales factores externos que dieron origen a la crisis de 1982, se encuentran:

- A.) Problemas petroleros sucesivos en 1973-1974 y en 1979-1980.
- B.) Tasas de interés excesivamente altas.
- C.) Otorgamiento indiscriminado de créditos.
- D.) Disminución en los precios y volúmenes de las exportaciones debido a la recesión mundial de 1981-1983.
- E.) Aumentos significativos en las tasas de intercambio del dólar norteamericano.
- F.) Disminución de los préstamos netos de la Banca Privada desde 1982.

Con la duplicación de los precios del petróleo durante los choques de la O P E P en 1973-1974, y posteriormente en 1979-1980, los países importadores de petróleo presentaron crecientes déficit en su cuenta corriente de la Balanza de

Pagos. Simultáneamente, los países exportadores registraron grandes superávits y canalizaron sus excedentes a los bancos privados de los países industrializados.

Esta situación de coyuntura fue aprovechada por los bancos privados para aumentar el reciclaje de recursos de los países exportadores principalmente petroleros hacia los países deficitarios, ya que las instituciones financieras tradicionales, como el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo entre otros, no contaron con las facilidades financieras necesarias para cubrir los requerimientos de crecimiento de los países en desarrollo.

Las condiciones de los créditos otorgados por las organizaciones financieras internacionales oficiales, generalmente tenían ventajas para los países en desarrollo, se otorgaban a mayores plazos y a tasas de interés blandas, en tanto que los créditos otorgados por los bancos privados se contrataron a menores plazos y a mayores tasas de interés.

Además fueron surgiendo mecanismos innovadores en el Sistema Bancario Internacional tales como: los consorcios bancarios, créditos sindicados, tasas de interés flotantes, renovación automática de créditos, etc. que permitieron una evolución en el proceso de reciclaje.

Sin embargo, en la necesidad de colocar estos excedentes, los bancos acreedores privados no hicieron un análisis detallado de riesgo, ni administración de las carteras de los créditos. Por lo que se puede decir que aquéllos llevaron a cabo la canalización de

créditos indiscriminadamente, propiciando un desfase entre los pagos y los vencimientos. (SAUVE, 1987: 12-18).

Estos excedentes se utilizaron para financiar principalmente a los países en desarrollo considerados como buenos sujetos de crédito, entre los que se encontraba México, debido a las favorables perspectivas en volumen y precio de sus exportaciones petroleras.

Durante los setenta, los países industrializados, como respuesta a la escasez de petróleo y a presiones inflacionarias, instrumentaron políticas monetarias restrictivas que impulsaron fuertemente hacia arriba las tasas de interés al contraerse la oferta monetaria. 1/

Si se considera que la mayoría de los financiamientos bancarios que estos países otorgaron a las naciones en desarrollo fueron concedidos a tasas de interés flotantes, como la Interbancaria de Londres (Libor) y la Preferencial (Prime), y éstos además estuvieron denominados en dólares, éstas condiciones de mercado afectaron sensiblemente la estabilidad del servicio de la deuda impactadas por el entorno económico experimentado en estos años por los países desarrollados.

1 /.- La tasa Prime por ejemplo pasó de 6.47% en 1977 a 14.5% en 1982 (Serra Puche, 1986: 172-173).

La vulnerabilidad de los países en desarrollo con respecto a las tasas de interés estadounidenses se agudizó a principios de los ochenta. Esto se debió a que el pago de dichas tasas se convirtió en un renglón muy importante de la Cuenta Corriente de estos países por su gran endeudamiento externo.

Altas tasas de interés coinciden generalmente con una etapa recesiva de la economía mundial y en una baja en la demanda y precio de las materias primas; por lo tanto, los ingresos por exportaciones se reducen y los egresos por concepto de interés aumentan. Esto fue lo que efectivamente sucedió en las postrimerías de los setenta y principios de los ochenta, dando como resultado fuertes incrementos en los déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países en desarrollo aumentando del rango de entre 30,000 y 35,000 millones de dólares entre 1978 y 1979, a 59,000 millones de dólares entre 1981 y 1982. (KRUGER ANNE, 1987: 6-7).

Dichos déficit se vieron agudizados, a su vez, por el deterioro en los términos de intercambio. Como ya se había dicho en páginas anteriores, la mayor parte de la deuda había sido contratada en dólares, lo que provocó que el valor real de la deuda aumentara más que el valor nominal de la moneda, y la revaluación del dólar disminuyera los precios de los productos básicos en términos de las mercancías estadounidenses. Efectivamente, a partir de 1982 y como consecuencia de lo ya expuesto, la banca privada redujo el flujo de recursos financieros hacia los países en desarrollo ya que existía un alto grado de exposición que presentaban los

bancos privados acreedores frente a sus deudores (es decir el alto porcentaje que de sus activos representaban sus préstamos concedidos). Por ejemplo, existen diez instituciones americanas cuyos préstamos a México representaban entre $1/3$ y $3/4$ partes de sus activos totales. (vase cuadro #1.1).

CUADRO 1.1'

GRADO DE EXPOSICION DE LOS DIEZ MAYORES BANCOS AMERICANOS
EN MEXICO A FINALES DE 1982

(MILES DE MILLONES DE DOLARES)

B A N C O	PRESTAMOS A MEXICO	ACTIVOS	RELACION PRESTAMOS/ACTIVOS (%)
CITICORP	3.9	4.9	64.4
BANK OF AMERICA	2.5	4.6	54.4
CHASE MANHATTAN	1.7	2.8	60.7
MAN HANOVERS	1.7	2.8	60.7
MORGAN GUARANTY	1.1	2.7	40.7
CHEMICAL	1.5	2.0	75.0
BANKERS TRUST	0.9	1.5	60.0
CONT. ILLINOIS	0.7	1.7	41.2
FIRST INTERESTATE	0.7	1.9	36.8
SECURITY PACIFIC	0.5	1.5	33.3

Fuente: Vicisitudes de la renegociación de la deuda externa del Sector Público Mexicano; Gutiérrez Roberto, 1987.

De esta manera, el acceso de los países en desarrollo al ahorro externo se frenó en forma brusca y éstos se convirtieron en exportadores netos de recursos financieros, lo que provocó una merma en los recursos disponibles para financiar su crecimiento económico.

A manera de conclusión, puede decirse que el problema del endeudamiento externo de los países en desarrollo que derivó en la crisis de 1982, puede atribuirse en gran parte a la conjunción de dos factores a saber:

- A las debilidades estructurales del marco global de financiamiento por parte de las instituciones oficiales tradicionales: Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, entre otras que condujeron a la canalización indiscriminada de recursos hacia los países en desarrollo a través de la banca privada. Esta modificó, a su vez, los términos y las condiciones pactadas tradicionalmente al aumentar las tasas de interés y disminuir los plazos de vencimiento en los préstamos otorgados.

- A las políticas recesivas de los países desarrollados que incidieron en una alza en las tasas de interés internacionales agravando el ya oneroso servicio de la deuda de los países deudores.

1.2.2 Factores Internos

Dentro de las causas explicativas de la crisis del endeudamiento externo, hay que reconocer la contribución de los factores internos en esta. Entre los principales, se pueden subrayar los siguientes:

- Falta de ajuste en las finanzas publicas.
- Mantenimiento de un tipo de cambio sobrevaluado.
- Reducción en las tasas de interés internas.

Estos dos últimos factores contribuyeron a su vez a que se gestara otro fenómeno: la fuga de capitales que se sumó a los factores internos de la crisis, (Gurria, 1981).

1.2.2.1 Introducción.

La disponibilidad de recursos vía crédito externo, y el auge petrolero, ocasionaron que durante la década de los setenta se adoptara una política que se caracterizó por la aceleración del gasto público. Por ejemplo, el gasto publico del Gobierno Federal durante el periodo de 1971-1976 fué de 846,498.00 millones de pesos, monto muy superior al registrado durante el sexenio anterior que fué de 287,533.00 millones de pesos.

Este mayor gasto publico, a su vez, provocó una mayor demanda que derivó en un aumento en el nivel de precios internos, (la inflación acumulada en el periodo 1971-1976 fué del 129.7%, en comparación a la del sexenio anterior que registró ser del 24.7%) y en un aumento

en las importaciones ya que éstas durante el periodo 1971-1976 acumularon un saldo de 30,386.2 millones de dólares, cifra superior en 171.0% al sexenio anterior, véase cuadro I.2

CUADRO I.2.
COMERCIO EXTERIOR DE MEXICO
(MILLONES DE DOLARES)

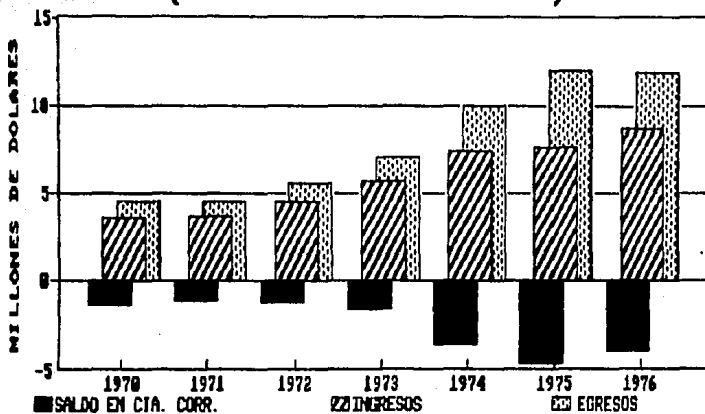
A Ñ O S	EXPORTACIONES DE MERCANCIAS	IMPORTACIONES DE MERCANCIAS
1965-1970 (acumulado)	7195.6	11228.1
1970	1289.6	2328.3
1971	1365.6	2255.5
1972	1666.6	2762.1
1973	2071.7	3892.4
1974	2853.2	3148.6
1975	3065.4	6699.4
1976	3655.5	6299.9
TOTALES	15964.4	30386.2

Fuente: BANCO DE MEXICO. Indicadores Económicos, varios números.

La inflación interna generada, en conjunción con una política de tipo de cambio fijo y con una baja inflación externa, provocaron la sobrevaluación del peso, acelerando con ésto, aún más, el efecto que sobre las importaciones venía teniendo el crecimiento económico. Las exportaciones no pudieron superar esta dinámica de compras con el exterior y como resultado se obtuvo un creciente déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, la cual requirió mayor financiamiento del exterior. Vease gráfica I.3.

CUADRO 1.3

CUENTA CORRIENTE (MILLONES DE DOLARES)



FUENTE: BANCO DE MEXICO. INDICADORES ECON.

Por otro lado, el mayor endeudamiento y las políticas de tipo de cambio fijo y bajas tasas de interés internas, condujeron a una elevada fuga de capitales. La fusión de estos factores internos con los choques que del exterior recibió México, constituyeron el preámbulo de la crisis de 1982. A continuación se hace una breve reseña histórica del desenvolvimiento de los primeros.

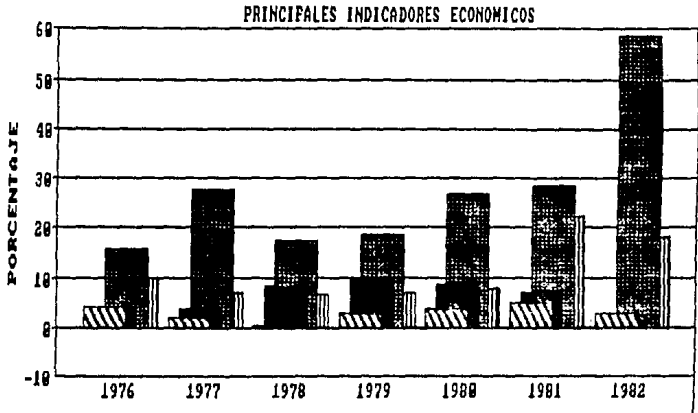
1.2.2.2 Los Albores de la Crisis de 1982.

Durante el sexenio del Lic. Luis Echeverría, se alcanzó un crecimiento económico y una inflación promedio del 6.27% y 14.9% respectivamente. Durante 1970-1976 el Gasto Público aumentó su financiamiento por medio de la emisión primaria y el endeudamiento externo, ya que las fuentes tradicionales de financiamiento, como son los impuestos y el encaje legal no fueron suficientes; y como consecuencia el total de la deuda externa del País que para finales del año de 1972 era de 6,800 millones de dólares, alcanzó a finales del sexenio aproximadamente 26,100 millones de dólares. (Gurria, 1988).


Adicionalmente en 1976, las presiones sobre el tipo de cambio nominal de 12.50 pesos por dólar fueron insostenibles, y en septiembre se devaluó el peso, y esto marcó el principio de lo que sería una profunda crisis financiera. Al iniciarse la gestión presidencial del Lic. J. López Portillo, la situación económica era la de una reducida producción industrial, por ejemplo, durante los años de 1975 a 1976, la producción de la industria minera creció en

6.07% ; 5.03% la industria manufacturera; 4.62% la industria de la construcción y finalmente la industria eléctrica presentó un crecimiento del 12.2%, cifras inferiores a las presentadas en años anteriores. Se tenía también una tasa de inflación superior a la de muchas décadas anteriores; un déficit del Sector Público que llegó al 9.9% del Producto Interno Bruto contrastante con un 2.5% en promedio durante los sesenta; un tipo de cambio flotante y un programa de estabilización sancionado por el Fondo Monetario Internacional. (Solís y Zedillo, 1968:66-67). El comportamiento de algunos indicadores de la economía mexicana se presenta en la siguiente gráfica.

GRAFICA 1.4



 DEF. CTA. CORR/PIB
 INFLACION

 P.I.B.
 DEF. SEC. PUB/PIB

FUENTE: BANCO DE MEXICO. INDICADORES ECON.

Como se observa en la gráfica 1.1, el crecimiento económico fue considerable ya que en 1979, el nivel alcanzado (9.2%) fue financiado mediante un mayor endeudamiento externo, puesto que el saldo de la deuda externa mexicana pasó de un nivel de 26,100 millones de dólares en 1976, hasta 86,700 millones de dólares en 1982, y provocando tasas de inflación superiores al 50% en promedio anual; en 1977 fue necesario realizar los siguientes ajustes: se redujeron las importaciones en un 9.54% pasando de 6,299.9 millones de dólares en 1976 a 5,704.5 millones de dólares durante 1977 y como consecuencia el déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos disminuyó en un 56%, pasa de 3,683.3 a 1,596.4 millones de dólares.

El Gasto Público disminuyó pasando del 33.6% del Producto Interno Bruto durante 1976 a 30.9% en 1977 y como consecuencia el déficit del Sector Público como proporción del Producto Interno Bruto se redujo en 3 puntos porcentuales, pasando del 9.9% en 1976 a 6.7% en 1977; el resultado fue un crecimiento económico del 3.4%, siendo éste su nivel más bajo en dos décadas.

Para el año de 1978, gracias al aumento en las reservas petroleras, México experimentó una rápida recuperación económica, ya que se convirtió en un excelente sujeto de crédito y tuvo el acceso a nuevos préstamos; esta recuperación marcó el inicio de un periodo de 4 años de gran prosperidad, con un crecimiento económico promedio anual de 8.4% que sin embargo, antecedió a la peor crisis

financiera de México en la época moderna; durante 1977-1980 la deuda pública externa creció en forma conservadora, el flujo neto en promedio fué de 3,500 millones de dólares como lo muestra el cuadro I.5.

Con el aumento en las exportaciones petroleras, en volumen y precio (en 1976 estas exportaciones petroleras fueron de 526.9 millones de dólares; en 1977, 1,037.3 millones de dólares; en 1978 de 1863.2 millones de dólares; en 1979, 3,975 millones de dólares; en 1980, de 10,441.3 y en 1981 de 14,573.3 millones de dólares), aumentaron los ingresos del Sector público, lo que permitió la aceleración del gasto público y de una mayor intervención del estado en la economía. Sin embargo, a pesar de los elevados ingresos petroleros y moderado crecimiento en los precios en 1980 (29.8%), la economía empezó a mostrar desequilibrios macroeconómicos.

La cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un considerable déficit en 1980 de 7,223.3 millones de dólares y en 1981 de 12,544.3 millones de dólares, los cuales representaron el 3.6% y el 5.2% del Producto Interno Bruto respectivamente, fruto del deterioro en los términos de intercambio y del aumento sostenido en las tasas de interés nominales que se pagaron por la Deuda Externa (6.47% en 1977 y 14.5% en 1982).

Dichos desequilibrios en la cuenta corriente, acompañados con una política expansiva del gasto del gobierno, ocasionaron un mayor déficit económico que llegó al 17.9% como proporción al Producto Interno Bruto en 1982. Véase cuadro I.6.

CUADRO 1.5

DEUDA EXTERNA, PUBLICA, PRIVADA Y BANCARIA
(MILES DE MILLONES DE DOLARES)

	DEUDA PUBLICA REGISTRADA			DEUDA BANCARIA CANALIZADA A			DEUDA SECTOR PRIVADO	DEUDA EXTERNA TOTAL	FMI
	LARGO PLAZO (1)	CORTO PLAZO (2)	TOTAL (3)=(1)+(2)	SECTOR PUBLICO (4)	SECTOR PRIVADO*** (5)	TOTAL (6)=(4)+(5)	(7)	(8)=(3)+(6)+(7)	(9)
1976	15,900	3,700	19,600			1,600	4,900	26,100	0
1977	20,200	2,700	22,900			1,800	5,000	29,700	0
1978	25,500	1,200	26,700	800	1,200	2,000	5,200	33,900	0
1979	28,300	1,400	29,700	1,100	1,500	2,600	7,900	40,200	0
1980	32,300	1,500	33,800	2,500	2,600	5,100	11,800	50,700	0
1981	42,200	10,800	53,000	4,800	2,400	7,000	14,900	74,900	0
1982	49,500	9,300	58,800	4,500	4,000	8,500	19,100	86,700	220

*** Se refiere a la deuda externa de los bancos mexicanos, no registrada en la deuda publica.

Fuente: BANCO DE MEXICO, 1986. The Mexican Economy.

CUADRO 1.6
FINANZAS PUBLICAS
(PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO)

AÑO	GASTO PUBLICO	DEFICIT FINANCIERO
1976	33.6	9.9
1977	30.9	6.7
1978	32.2	6.7
1979	33.6	7.4
1980	35.6	7.9
1981	42.4	14.7
1982	48.9	17.9

Fuente : Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Dirección General de Informática y Evaluación Hacendaria
Estadísticas del Sector Público, 1983.

Así mismo, en 1981, como consecuencia de la baja en los precios internacionales del petróleo y a la caída en el volumen exportado de crudo, resultado de la política mexicana de no bajar los precios y de la subsecuente pérdida del mercado, México se vió obligado a recurrir a nuevos recursos financieros de corto plazo, puesto que

los compromisos de amortización de la deuda no alcanzaban a cubrirse con los ingresos provenientes de las exportaciones. De esta manera, el saldo de la deuda externa del Sector Público Mexicano alcanzó niveles de 59,000 millones de dólares cuando concluyó el régimen del Lic. José López Portillo (1982), comparado con 19,600 millones de dólares a finales de 1976, véase cuadro I.5.

En 1982, el Gobierno Mexicano decidió llevar a cabo importantes ajustes en la economía mexicana. En febrero de ese año el peso se devaluó en 67% y en abril fué presentado un paquete en el cual se incluía la reducción en el déficit del Sector Público; la disminución en los precios de los bienes y servicios prestados por el Estado y un mayor control en precios. Se adoptaron políticas monetarias y de tasas de interés en un intento por evitar la sobrevaluación del peso; sin embargo, las presiones del gasto público debidas a la terminación de proyectos a finales del sexenio retrasaron los efectos de las acciones propuestas. De esta manera, el tipo de cambio sobrevaluado, tasas de interés reales muy bajas y los aumentos en el déficit fiscal, aunados a la incertidumbre política propiciaron una considerable fuga de capitales; se estima que el monto de la fuga de capitales entre 1981 y 1982 ascendió a 15,900 millones de dólares. (Serra y Ortiz, 1986:176). De todo lo anterior podría deducirse que las políticas macroeconómicas aplicadas en México contribuyeron a agravar el problema de la deuda externa. Este problema se acentuó cuando el día 13 de agosto de 1982, el gobierno cerró el mercado cambiario por un período de 7 días, instaurando un sistema dual de cambios y una semana después

declaró una moratoria de 90 días en el pago del servicio de la deuda.

Al concluir el mandato del Lic. López Portillo, la economía mexicana a pesar de que el país había adquirido ingresos por 47,000 millones de dólares por la venta de su petróleo y experimentaba un rápido crecimiento económico hasta 1981, se encontraba en las siguientes condiciones: el Producto Interno Bruto había disminuido a -0.5%, la inflación era casi del 100%, la fuga de capitales continuaba a un ritmo acelerado, el déficit financiero del Sector Público alcanzó el 17.9% como proporción del Producto Interno Bruto y el total de la deuda del país rebasaba los 86,000 millones de dólares, lo que significó un aumento del 230% con respecto a los 26,100 millones de dólares de 1976. Por lo tanto, la situación general del país, acompañada con una inmensa deuda externa a finales de 1982, llevó al Gobierno Mexicano al borde de la suspensión de pagos.

CAPITULO II

II PROCESO DE REESTRUCTURACION DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO MEXICANO.

El presente capítulo tiene como objetivo dar a conocer las principales características del proceso de reestructuración de la Deuda Externa del Sector Público Mexicano que han hecho posible la reducción en el pago de las amortizaciones que han permitido un alivio sustancial en la economía mexicana, a través de mejores términos y condiciones y el otorgamiento de nuevos créditos.

II. I Introducción.

A mediados del mes de agosto de 1982 México, al igual que otros países en desarrollo, empezaron a resentir los efectos de la problemática interna y externa, ya descrita en el capítulo I. Esto provocó un estado de alerta en el mundo financiero internacional. Los prestamistas empezaron a reducir en forma drástica sus desembolsos. Un gran número de líneas de crédito fueron canceladas o no renovadas a su vencimiento. Aunado a esto, la escasez de divisas se vio agravada por la salida masiva de capitales al exterior, y ante esta situación, el Gobierno Mexicano estuvo obligado a tomar una serie de medidas drásticas, entre las que se pueden enumerar las siguientes:

La devaluación del peso; el establecimiento de un sistema dual del tipo de cambio y el cierre temporal del mercado cambiario. Sin embargo, el problema más apremiante lo constituía el servicio de la deuda. Esta situación provocó que el 22 de agosto de 1982 se

solicitará a todos los bancos acreedores de México la renovación de las amortizaciones de capital contraídas por entidades del Sector Público Mexicano cuyos vencimientos se encontraban entre el 22 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984. Dicha medida se tomó porque ya no se podían pagar los créditos en los vencimientos señalados y contratados con la Banca Comercial Internacional. De esta manera a finales de 1982 se inicia en la historia contemporánea de México una nueva etapa en el largo proceso de reestructuración de la deuda externa de México.

Asimismo, México con el objeto de cumplir con el pago del servicio de su deuda externa, se vio forzado a recurrir a fuentes de financiamiento no tradicionales para obtener liquidez, se cobraron por adelantado 1,000 millones de dólares por concepto de importaciones petroleras a los Estados Unidos y el Banco de Acuerdos Internacionales otorgó una línea de crédito por 1,500 millones de dólares sindicalizados entre los Bancos Centrales de los principales países industrializados.

A raíz de esta solicitud, México decidió formar un grupo asesor con los representantes de 13 bancos cuyo propósito era el de coordinar la negociación; días después, al 22 de agosto el grupo asesor acordó apoyar la petición.

En noviembre de 1982, México firmó con el FMI, un convenio por el cual se otorgaba al país un préstamo por 3,920 millones de dólares

en un periodo de 3 años, durante el cual se llevaria a cabo un programa drástico de ajuste económico. Entre las medidas más importantes del programa se encuentran las siguientes:

- Reducción sustancial en el déficit fiscal como proporción del Producto Interno Bruto (del 17.9% en 1982 a 8.5% en 1983).
- Limitación en el monto del endeudamiento externo neto anual (5,000 millones de dólares para 1983 contra 12,000 millones de dólares contratados en 1982 y 24,000 millones de dólares de 1981).

Se pretendió restablecer los balances financiero y fiscal, reducir la tasa de inflación y establecer un modelo sólido de desarrollo. En julio de 1983, el Gobierno Federal terminó las negociaciones para llevar a cabo la reestructuración de la Deuda Externa del Sector Público Mexicano con vencimientos originales del principal entre agosto de 1982 y diciembre 31 de 1984 para ser reestructurados de 1987 a 1990.

II. 2 Reestructuración de 23,600 millones de dólares.

El 10 de diciembre de 1982, México solicitó a la Comunidad Financiera Internacional la reestructuración de 23,600 millones de dólares de pagos de capital de deuda externa con vencimientos entre

el 23 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984. Con este acuerdo el Gobierno de México logró extender dichas amortizaciones hasta 1990. Las condiciones fueron las siguientes:

- a) Monto: 23,600 millones de dólares.
- b) Plazo: 8 años incluyendo 4 de gracia.
- c) Costo: 1 3/4 % sobre la tasa preferencial (PRIME) o 1 7/8 % sobre la tasa interbancaria de Londres (LIBOR).
- d) Comisiones: 1% por una sola vez por el monto total.
- e) Deuda excluida:
 - Créditos de exportación oficiales
 - Créditos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo
 - Bonos
 - Colocaciones privadas
 - Aceptaciones Bancarias
 - Líneas de crédito
 - Préstamos interbancarios por sucursales y oficinas de los Bancos Mexicanos principalmente los del sector privado establecidos en el exterior.

Se suscribieron 52 contratos de reestructuración de igual número de entidades del Sector Público, el último de los cuales se firmó en 1984.

Sin embargo, después de la reestructuración de los pagos vencidos, para 1985 se tenían que pagar aproximadamente 10,200 millones de dólares; para 1986, 8,500 millones de dólares; para 1987, 13,700 millones de dólares y para los tres años siguientes aproximadamente 10,000 millones de dólares anuales. Además, la reestructuración de los vencimientos del capital del Sector Público, representaron una

parte del problema, la otra parte consistía en conseguir financiamiento de recursos frescos para poder financiar el déficit de la Cuenta Corriente esperado para 1983 por lo que México se vió en la necesidad de recurrir a un crédito de emergencia y el 3 de marzo de 1983, con la participación de 526 Bancos Internacionales, firmaba un acuerdo crediticio por 5,000 millones de dólares.

Las condiciones fueron :

- a) Monto : 5,000 millones de dólares.
- b) Plazo : 6 años incluyendo 3 de gracia.
- c) Costo : $2 \frac{1}{8}$ % sobre tasa preferencial ó $2 \frac{1}{4}$ % sobre la tasa interbancaria.
- d) Comisiones : $1 \frac{1}{4}$ % por una sola vez sobre el monto total.

Existió otra fuente de apoyo al programa de 1983, el cual provenía del compromiso de las oficinas oficiales extranjeras de permitir la utilización de por lo menos 2,000 millones de dólares en transacciones comerciales con entidades mexicanas.

La limitación impuesta era que el nuevo endeudamiento externo del Sector Público Mexicano no podría ser mayor de 5,000 millones de dólares durante 1983, por lo tanto, las necesidades de recursos frescos provenientes de la Banca Comercial Internacional tuvieron que obtenerse en el año de 1984, ya que se tuvieron que efectuar pagos en divisas. Dado el buen desempeño de México con el programa crediticio de 1983, los términos y condiciones fueron mucho mejores que las anteriores y estas fueron las siguientes:

- a) Monto: 3,800 millones de dólares
- b) Plazo: 10 años incluyendo 5 $\frac{1}{2}$ de gracia
- c) Costo: $1 \frac{1}{8}$ % sobre la tasa preferencial ó $1 \frac{1}{2}$ sobre la tasa interbancaria de Londres.
- d) Comisiones: $5 \frac{1}{8}$ % por una sola vez.

Una vez efectuada la primera reestructuración y obtenidos los recursos frescos durante 1983 y 1984, por 5,000 y 3,800 millones de dólares respectivamente, se presentan los beneficios y limitaciones de este paquete. Por supuesto que México obtuvo beneficios mediante esta reestructuración, ya que pudo aplazar los pagos y modificó el esquema de amortizaciones.

Desventajas:

- Se tomaron medidas de política fiscal, monetaria y financiera muy re restrictivas para poder cumplir con los compromisos.

- Si observamos el siguiente cuadro, es notorio que a partir de 1985 son pagados mayores montos de capital a los previstos antes de la reestructuración, (en 1985 el pago adicional fué de 499.0 millones de dólares). Se trasladó de ser un problema de corto plazo a uno de largo plazo.

- Finalmente, el monto adicional a pagar durante este periodo, fué de 13,147.8 millones de dólares.

La ventaja fué que durante el periodo 1982-1984 se dejaron de pagar 18,757.5 millones de dólares por concepto de amortizaciones.

CUADRO II.1

PRIMERA FASE DE REESTRUCTURACION DE LA DEUDA EXTERNA
DEL SECTOR PUBLICO MEXICANO
(Millones de dolares)

AÑOS	PAGOS ANUALES ANTES DE LA REESTRUCTURACION	PAGOS ANUALES DESPUES DE LA REESTRUCTURACION	DIFERENCIAS (3) = (2) - (1)
	1982 (1)	1982** (2)	
1981*	4,806.0	4,806.0	0.0
1982***	8,144.4	564.9	-7,559.5
1983	8,960.2	1,475.2	-7,485.0
1984	5,367.9	1,655.0	-3,712.9
SUMA	<u>22,472.6</u>	<u>3,715.1</u>	<u>-18,757.5</u>
1985	9,872.1	10,172.0	499.9
1986	5,146.0	8,497.3	3,349.3
1987	7,525.4	13,728.0	6,202.6
SUMA	<u>22,345.5</u>	<u>32,397.8</u>	<u>10,052.3</u>
1988	4,870.1	10,765.0	6,114.9
1989	3,521.2	9,129.2	5,608.0
1990	1,129.1	9,087.0	7,957.9
SUMA	<u>9,320.4</u>	<u>27,001.2</u>	<u>18,680.7</u>
TOTAL	<u>97,239.0</u>	<u>70,447.4</u>	<u>13,147.6</u>

* NO SE INCLUYE EN LA SUMA.

** INCLUYE DEUDA EXTERNA CONTADA EN 1983 Y 1984.

*** SEPTIEMBRE A DICIEMBRE

Fuente: SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

Notas sobre la reestructuración de la deuda externa de México. México D. F., febrero de 1985.

11.3 Primera reestructuración multianual por 48,700 millones de dólares.

La primera reestructuración había podido aliviar los pagos de capital por concepto de amortizaciones para finales del año de 1984. Sin embargo, para principios de 1985 se había acumulado un monto de pagos que tenía su vencimiento durante los siguientes seis años y realmente sería muy difícil conseguir nuevos recursos para poder pagarlos. Por tal motivo, durante 1984 se inició un programa para efectuar una reestructuración jamás realizada en la historia moderna y que posteriormente se presentó a la Comunidad Bancaria Internacional.

Se pretendía reestructurar un monto de 48.700 millones de dólares correspondiente a la deuda externa del Sector Público Mexicano, cuyo vencimiento se encontraba entre los años de 1985 y 1990, y que representaban los mayores montos a pagar, las condiciones fueron las siguientes:

MONTO.

a) 23,600 millones de dólares que representan el total de los vencimientos entre 1982 y 1984 que fueron reestructurados para 1987-1990. Este crédito se dividió en dos partes; Primer tramo de crédito (25%) para los vencimientos en 87, y el segundo tramo de crédito (75%) para los vencimientos de 88-90.

El calendario de amortizaciones anuales y trimestrales se presentan en el apéndice "A".

b) 20,100 millones de dólares con vencimientos naturales entre 1985-1990, que no habían sido reestructurados (ver apéndice "A").

c) 5,000 millones de dólares de dinero fresco contratados en marzo de 1983 (ver apéndice "A"), no se incluyó en esta reestructuración el crédito por 3,800 millones de dólares, contratado en 1984.

PLAZOS

Los 43,700 millones de dólares (23,600 + 20,100) que vencen entre 1985-1990 se transformaron a un plazo de 14 años con uno de gracia con un plan de pagos crecientes que inicia en 1986 con un monto simbólico de 250 millones de dólares y aumentaría en forma gradual conforme aumentara la capacidad de pago del país. Para los 5,000 millones de dólares de dinero fresco se estableció un prepago por 1,000 millones de dólares en 1984 y los 4,000 millones de dólares restantes que constituyen la deuda más cara del Sector Público, se pagarían en un plazo de 10 años con 5 años de gracia.

TASAS DE INTERES.

Para los 43,700 millones de dólares se utilizó la tasa interbancaria de Londres (Libor) y para sustituir a la tasa preferencial en el caso de

créditos contratados en dólares, se utilizó la tasa de certificados de depósito, la cual es básicamente igual y en ocasiones menor a la Tasa Libor.

La sobretasa se estipuló de la siguiente manera:

AÑO	SOBRETASA
1985-1986	7/8 %
1987-1991	1 1/8 %
1992-1998	1 1/4 %

Los 5,000 millones de dólares con diferenciales de 2 1/4 sobre LIBOR y 2 1/8 sobre Primo se transformaron a 1 1/2 sobre LIBOR y 1 1/8 sobre Primo.

CONVERSION DE CREDITOS A OTRAS MONEDAS.

Para evitar el fondeo de dólares por un plazo tan largo, México y los bancos no estadounidenses acordaron que estos últimos pudiesen cambiar una parte de los créditos otorgados en dólares a sus monedas domésticas. Al mismo tiempo que los bancos presentaron su elección de moneda a la cual uno ó más créditos se convertirían, debieron también elegir el porcentaje(s) de tal(es) crédito(s) que deseaban convertir. Tal porcentaje determinaba el número de meses sobre el cual se convertiría el máximo permitido.

Se especifica.

1.- Los bancos que decidieron cambiar hasta el 50% de sus saldos en dólares a sus propias monedas deberían hacerlo en un plazo de 42 meses, en partes iguales a partir de la fecha de la reestructuración.

2.- Los bancos que decidieron cambiar hasta el 40% a sus propias monedas deberían hacerlo en un plazo de 30 meses, en partes iguales, a partir de la fecha de la firma de los contratos.

3.- Los bancos que decidieron cambiar el 30% de sus créditos a sus propias monedas deberían hacerlo en un plazo de 24 meses, en partes iguales, a partir de la fecha de la firma de los contratos de reestructuración.

El esquema anterior permitió reducir el riesgo cambiario a lo largo del tiempo ante una futura devaluación del dólar. Por otra parte, se operaba al mismo tiempo con tasas más bajas que las del dólar, lo que facilitó en el corto plazo el servicio de la deuda por concepto de intereses y evitó al mismo tiempo depender exclusivamente de las fluctuaciones en las tasas de interés del dólar. Las autoridades financieras consideraron conveniente diversificar el endeudamiento en distintas monedas de acuerdo a la participación de los principales socios comerciales de México, y

asi poder generar las divisas suficientes para poder hacer frente al pago de los adouidos en distintas monedas por medio de las exportaciones.

Entre las monedas elegibles para el cambio se encontraban:

- 1.- Chelin austriaco
- 2.- Franco francés
- 3.- Dólar canadiense
- 4.- Marcos alemanes
- 5.- Florin holandes
- 6.- Unidad de Cuenta Europea
- 7.- Liras italianas
- 8.- Yen japonés
- 9.- Libras esterlinas
- 10.- Franco suizo
- 11.- Dólar americano

Independientemente de las tasas de interés originales en que se encontraban los créditos, los acreedores tendrían la opción de escoger la Tasa Libor, la Tasa Doméstica o Tasa Fija.

De acuerdo a las monedas, las tasas fueron las siguientes:

MONEDA	OPCIONES
Franco belga	Doméstica, fija, Libor
Dólar canadiense	Doméstica, Libor
Marco alemán	Fija, Libor
Florin holandes	Doméstica, Libor, fija
Unidad de cuenta europea	Libor
Franco francés	Doméstica, fija
Lira italiana	Doméstica
Yen japonés	Fija
Libra esterlina	Libor
Dólar americano	Doméstica, Libor
Franco suizo	Fija, Libor

El resultado de esta reestructuración se presenta en el cuadro II.2. Como se puede observar, en el periodo de 1985 a 1988, hay un alivio en los pagos, debido al cambio en el esquema de

amortizaciones que consistió en 32,202 millones de dólares. Sin embargo, a partir de 1991, el Sector Público Mexicano tendría que desembolsar mayores cantidades por concepto de amortización. El resultado final arrojó un ahorro neto de divisas de 2,153 millones de dólares.

CUADRO II.2

PRIMERA REESTRUCTURACION MULTIANUAL DE LA DEUDA EXTERNA
DEL SECTOR PUBLICO MEXICANO, 1985 - 1990

ANOS	ANTES DE LA REESTRUCTURACION (1)	DESPUES DE LA REESTRUCTURACION (2)	DIFERENCIA (3)=(2)-(1)
1985	9371	3221	-6150
1986	8498	1565	-6933
1987	13469	3685	-9784
1988	11768	2443	-9325
SUMA	<u>43116</u>	<u>10914</u>	<u>-32202</u>
1989	10097	3771	-6326
1990	8032	4409	-3623
1991	1802	5290	3488
1992	1507	5496	3989
1993	1270	3761	4491
1994	843	5910	5067
SUMA	<u>23551</u>	<u>30067</u>	<u>7086</u>
1995	359	5784	5425
1996	359	5958	5599
1997	359	6484	6125
1998	359	6173	5814
SUMA	<u>1436</u>	<u>24392</u>	<u>22963</u>
TOTAL	68,103	65,950	-2,153

Fuente: GUTIERREZ ROBERTO. Metodología de la reestructuración de la deuda externa del Sector Público Mexicano.

El cuadro II.3 muestra el ahorro logrado por concepto de intereses. En primer lugar, existió un ahorro de 3,813.6 millones de dólares por el cambio de la Tasa preferencial a la Tasa Interbancaria de Londres, en segundo lugar, por la reducción en los márgenes de los créditos de 20,100 y 23,600 millones de dólares, otro ahorro de 808.2 millones de dólares. Y en tercer lugar en el crédito por 5000 millones de dólares el ahorro de intereses por concepto de la reestructuración alcanzó la cifra de 525 millones de dólares.

CUADRO II.3

AHORRO DE INTERESES POR CONCEPTO DE LA REESTRUCTURACION 1985.

(MILLONES DE DOLARES)

ANO	CAMBIO DE PRIME A LIBOR*	REDUCCION EN DIFERENCIALES**	CAMBIO DE DIFERENCIALES EN EL CREDITO DE 1983***
1985	272.4	177.3	37.5
1986	272.4	177.3	37.5
1987	272.4	69.3	37.5
1988	272.4	69.3	37.5
1989	272.4	69.3	37.5
1990	272.4	69.3	37.5
1991	272.4	69.3	37.5
1992	272.4	15.3	37.5
1993	272.4	15.3	37.5
1994	272.4	15.3	37.5
1995	272.4	15.3	37.5
1996	272.4	15.3	37.5
1997	272.4	15.3	37.5
1998	272.4	15.3	37.5
TOTAL	3813.6	808.2	525.0

* Supone un diferencial del 1.2 % entre Libor y Prime. Esta diferencial es el promedio de los últimos tres años.

** Se refiere a los créditos por \$20,100 y \$23,600 millones de dólares.

*** Por 5,000 millones de dólares.

Fuente: Notas sobre la Reestructuración de la Deuda Externa de México. S.H.C.P.

A continuación se presenta la estructura de la deuda externa pública por tasas de contratación, una vez que se efectuaron las dos primeras reestructuraciones.

CUADRO II.4
ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PUBLICA
POR TASAS DE CONTRATACION
(PORCIENTOS)

	PRIME	LIBOR	TOTAL
Deuda no reestructurada			
(20,100 millones de dólares)	25%	75%	100%
Deuda reestructurada			
(1982-1984)			
(23,600 millones de dólares)	74%	26%	100%
Dinero nuevo 1983			
(5,000 millones de dólares)	76%	24%	100%
Dinero Nuevo 1984			
(3,800 millones dólares)	76%	24%	100%
Nueva reestructuración			
(1985)			
(48,700 millones de dólares)	14%	86%	100%

Fuente: Notas sobre la reestructuración de la deuda externa
de México. S. H. C. P. , Agosto 31, 1984.

Como lo muestra el cuadro anterior, la tendencia en cuanto a la contratación por tipo de tasa ha ido cambiando a favor de la Tasa Interbancaria de Londres, ya que de los recursos frescos conferidos durante los años de 1983 y 1984, la mayor parte se contrató a la tasa preferencial (7%). La autoridad financiera de México consideró de gran importancia modificar esta estructura de contratación y consiguió renovar la mayor parte de los créditos a la Tasa Libor que aunque también es una tasa flotante, tiene un periodo de contratación el cual no se modifica hasta su renovación.

Por lo tanto esta segunda reestructuración tuvo como resultado una mejora en cuanto al perfil de vencimientos es decir, durante los primeros años (1985-1989), se reduciría la transferencia de recursos al exterior, y a partir de los siguientes años la transferencia sería mayor. Por otra parte, existió un ahorro considerable al cambiar de la Tasa Preferencial a la Tasa Interbancaria de Londres y por la reducción en los diferenciales, de 5,146.8 millones de dólares, durante el periodo 1985-1988. Además se redujo la dependencia sobre los créditos totalmente en dólares al permitirse la conversión de los saldos de la deuda con bancos no americanos a otra moneda. Sin embargo, el problema principal fué que para 1991 se requerirían aproximadamente 3,488 millones de dólares para hacer frente al pago de amortizaciones sin incluir el pago de los intereses, y un monto cada vez mayor para los siguientes años.

Para esta segunda reestructuración, se esperaba que no se requeriría financiamiento del exterior, ya que las proyecciones de la cuenta corriente así lo reflejaba. Esto provocó que la solicitud de financiamiento externo neto sometido al congreso fuera la de menor cuantía : solamente 1,000 millones de dólares para 1985, contra 4,000 millones de dólares en 1984, 5,000 millones de dólares en 1983, y 6,000 millones de dólares en 1982.

El año de 1985 presentó dificultades importantes; se generó una tasa de inflación considerable, presionando a una alza en las tasas de interés y se devaluó el peso ocasionando mayor presión en los precios. Para mediados de 1985, se tenía un gran desequilibrio en las finanzas públicas y aumentó la fuga de capitales después de la devaluación del mes de julio en 20%, se implantó un sistema cambiario de flotación, cuyo objetivo fué reducir la salida de capitales.

En septiembre de 1985 el terremoto ocasionó importantes estragos y como respuesta, el Fondo Monetario Internacional otorgó a México un financiamiento por 300 millones de dólares, además el precio del petróleo había disminuido entre tres y cinco dólares por barril a finales de 1985.

Para la elaboración del presupuesto del gobierno, se estimaba la necesidad de financiamiento externo neto de aproximadamente 4,000 millones de dólares con base en que la expectativa para el año de 1986 era que el precio del petróleo por barril sería de 22.5 dólares. Sin embargo, transcurrieron los primeros meses del año de

1986 y las presiones sobre el déficit del Sector Público aumentaron y se requería de una nueva negociación para poder enfrentar los requerimientos de divisas dando como resultado la necesidad de reestructurar una vez más los créditos con el exterior y buscar nuevos mecanismos financieros para reducir el servicio de la deuda.

II.4 SEGUNDA REESTRUCTURACION MULTIANUAL 1986-1987.

II.4.1 Paquete financiero con bancos comerciales para México

En julio de 1986, México presentó ante el Fondo Monetario Internacional, una carta de intención en la que solicitó apoyo para su recuperación económica y cambio estructural.

El 8 de septiembre del mismo año, el Fondo Monetario Internacional, acordó apoyar el Programa Económico del Gobierno mediante un sostenimiento financiero del propio organismo, por casi 1,700 millones de dólares a desembolsar 250 millones de dólares al momento en que integrara la llamada "Masa Crítica", (90% de los bancos comerciales dispuestos a comprometer recursos a México), de los recursos de los bancos comerciales y 290 millones de dólares trimestrales, hasta el primer trimestre de 1988. Por otro lado se establece un convenio con el Banco Mundial en el que se compromete a aportar 2,600 millones de dólares para 1986 y 1987, que se destinarían a apoyar las exportaciones, al sector agrícola, al desarrollo urbano y la vivienda y la reconversión industrial.

En septiembre se suscribe el acuerdo con los países miembros del "Club de París", con los que se llevó a cabo la renegociación de todos los vencimientos de capital, desde septiembre 22 de 1986 a marzo 31 de 1988 y la del 60% de los vencimientos del 22 de septiembre de 1986 al 31 de diciembre de 1987, reestructurados a 10

años de plazo con cinco de gracia pagaderos en 10 pagos parciales, comenzando el 10. de enero de 1992 y terminando el 10. de julio de 1996.

En ese mismo mes, Japón, a través de su Banco de Exportaciones e Importaciones, otorgó un crédito por 1,000 millones de dólares destinados al proyecto petrolero del Pacífico, a la terminación de la segunda etapa del proyecto siderúrgico Lázaro Cárdenas y al proyecto de desarrollo de las exportaciones de manufacturas mexicanas.

En agosto de 1986, se presentó a la Comunidad Bancaria Internacional un documento de negociación cuyos objetivos básicos para la reestructuración fueron:

- 1.- Proteger la economía de los choques externos.
- 2.- Obtener los recursos financieros externos necesarios para cubrir las necesidades de 1986 y 1987.
- 3.- Reducir las transferencias netas de recursos al exterior.
- 4.- Alcanzar una relación más adecuada entre los requerimientos del servicio de la deuda y la capacidad de pago del país a través de mayores plazos y menores tasas de interés.

Desde el crédito de 3.8 billones de dólares en 1984, México no había recibido nuevos recursos de dinero fresco de los bancos comerciales. Para ayudar a financiar su programa económico de 1986 y 1987, hubo necesidad de recurrir a dicha fuente de financiamiento.

El 16 de octubre, el Gobierno de México, llegó a un acuerdo definitivo con el Grupo Asesor de Bancos, relativo a la reestructuración de la deuda bancaria comercial y la obtención de nuevos recursos crediticios para 1986 y 1987.

II.4.2 TERMINOS Y CONDICIONES DE LOS NUEVOS CREDITOS Y DE LA NUEVA REESTRUCTURACION

Los bancos internacionales participaron en el paquete financiero con tres financiamientos relacionados entre sí.

- a.) Se modifica la tasa de interés de los contratos de 1983 y 1984, por 5,000 y 3,800 millones de dólares, respectivamente al reducirse de $1\frac{1}{2}\%$ a 0.8125% sobre Libor y se eliminan totalmente la tasa Prime (el 76% del monto de ambos créditos estaba sobre Prime).

Monto : 3,800 y 5,000 millones de dólares.

Plazo : 10 años, incluyendo 5 de gracia.

Costo : 0.8125% sobre Libor en lugar de $1\frac{1}{2}\%$.

- b.) Modificaciones en los 52 contratos firmados en marzo 29 de 1985, por 23,600 millones de dólares y en los 35 contratos firmados el 29 de agosto por 20,100 millones de dólares.

Monto : 43,700 millones de dólares.

Plazo : 20 años con 7 de gracia.

Costo : 0.8125% sobre Libor en lugar del diferencial promedio de $1\frac{1}{8}\%$.

- c.) Para el programa económico de crecimiento se obtienen:

1.- 6.000 millones de dólares en dinero fresco.

2.- 1.700 millones de créditos de contingencia, que se destinaron en la siguiente forma:

a) 1.200 millones de dólares destinados a proteger la inversión pública y

b) 500 millones de dólares destinados al crecimiento económico.

Se estableció además un mecanismo contingente para la protección a la baja en los precios del petróleo por 600 millones de derechos especiales de giro (DEGS), equivalente a 720 millones de dólares, en caso de que el precio del petróleo cayera por debajo de 9 dólares por barril a lo largo de un trimestre.

Se logró mantener un monto de 6.000 millones de dólares de líneas interbancarias hasta el 30 de junio de 1989.

En el cuadro II.5 se presenta la estructura del paquete financiero antes descrito.

CUADRO IIS
 PAQUETE FINANCIERO DE REESTRUCTURACION
 DEUDA EXTERNA SECTOR PUBLICO
 1986 - 1987
 (MILLONES DE DOLARES)

<u>CONCEPTO</u>	<u>MONTO</u>
CREDITOS FRESCOS	<u>11,200</u>
-F. M. I.	1,700
-BM* CREDITOS MULTILATERALES	2,500
-EXIMBANK (JAPON)	1,000
-BANCA COMERCIAL	6,000
CREDITOS DE CONTINGENCIA	<u>2,430</u>
-F.M.I. CONTINGENCIA PETROLERA	720
-BANCA COMERCIAL (CRECIMIENTO)	500
-BANCA COMERCIAL (INVERSION PUBLICA)	1200
REESTRUCTURACION	<u>64,000</u>
-DEUDA 1985 - 1990	43,700
-CREDITOS FRESCOS 1983 Y 1984	8,800
-CLUB DE PARIS	1,800
-FICORCA	9,700
LINEAS INTERCAMBIARIAS	<u>6,000</u>
 TOTAL	 <u>83,620</u>

Fuente: " Télex del Comité Asesor de bancos de México de la comunidad Financiera Internacional enviado el 24 de febrero de 1987 en "El Mercado de Valores", año 47 No. 10, 9 de marzo 1987.

BM* BANCO MUNDIAL.

II.4.3 CAMBIOS INCLUIDOS EN EL PAQUETE FINANCIERO DE REESTRUCTURACION

El Crédito por 5,000 millones de dólares obtenidos en 1983, no sufrió cambios en el esquema de amortización.

Sería pagado en 20 trimestres empezando en 1989 y finalizando en 1994.

El crédito por 23,000 millones de dólares, primer tramo, con vencimiento entre 1987 y 1997, se modifica ya que se extiende a 20 años con 7 años de gracia, es decir, de 1994 hasta 2004, los créditos que vencen en el año de 1998 se amortizarán en montos iguales para los años 2005 y 2006.

Para el segundo tramo del crédito, serán reprogramados aquellos créditos con vencimiento entre 1988 y 1997 a 20 años con 7 años de gracia para que el esquema inicie en 1995 y finalice en 2004, los créditos con vencimiento en el año de 1998 se amortizarán en cantidades iguales en los años 2005 y 2006.

Para el crédito de 20,100 millones de dólares, es decir para los 35 contratos, con vencimientos entre los años 1987 y 1997 se extienden los plazos para que inicien en 1994 y finalicen en el año 2004, y los que vencen en el año de 1998 serán amortizados en montos iguales para los años 2005 y 2006.

Los esquemas de amortización aparecen en el anexo "A".

Para el crédito de los 6,000 millones de dólares de recursos nuevos, las condiciones fueron las siguientes:

A) -- 5,000 millones de dólares tendrán un plazo de 12 años con 5 años de gracia y un margen de $13/16$ % sobre Libor.

B) -- 1,000 millones de dólares restantes, un plazo de 15 años con 9 años de gracia y un margen de $13/16$ %.

Para el crédito de los 1,700 millones de dólares de recursos frescos para propósitos de contingencia las condiciones fueron :

A) -- Los 500 millones de dólares tienen un plazo de 12 años con 7 años de gracia y un margen de $13/16$ % más una comisión de $1/4$ %.

B) -- Los 1,200 millones de dólares restantes tienen un plazo de 8 años con 4 años de gracia, y un margen de $13/16$ % más una comisión de $1/4$ %.

Las tasas de interés serán elegidas de acuerdo a cada banco y serán entre:

Tasa Libor

Tasa Doméstica

Tasa Fija

El porcentaje de conversión de crédito a otras monedas aumenta al 100% y durante un periodo de 24 meses.

CUADRO II.5

SEGUNDA REESTRUCTURACION MULTIANUL DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PUBLICO CON LA BANCA COMERCIAL 1986-1987 (MILLONES DE DOLARES)

PAGO DE AMORTIZACIONES *

AÑO	ANTES DE REESTRUCTURAR	DESPUES DE REESTRUCTURAR	DIFERENCIA
1986	1,208	258	-950
1987	513	0	-513
1988	1,016	0	-1,016
<u>SUMA</u>	<u>2,737</u>	<u>258</u>	<u>-2,479</u>
1989	3,000	427	-2,573
1990	3,499	1,025	-1,674
1991	4,291	2,325	-1,966
1992	4,803	2,682	-2,121
1993	5,293	2,682	-2,611
1994	5,492	2,344	-3,148
<u>SUMA</u>	<u>26,378</u>	<u>12,285</u>	<u>-14,093</u>
1995	5,582	1,873	-3,709
1996	5,811	3,468	-2,343
1997	6,091	2,721	-3,370
1998	6,118	3,013	-3,105
1999	-----	3,168	3,168
2000	-----	3,658	3,658
<u>SUMA</u>	<u>23,602</u>	<u>12,901</u>	<u>-10,701</u>
2001	-----	4,632	4,632
2002	-----	5,582	5,582
2003	-----	5,811	5,811
2004	-----	6,091	6,091
2005	-----	3,059	3,059
2006	-----	3,059	3,059
<u>SUMA</u>	<u>-----</u>	<u>28,234</u>	<u>28,234</u>
<u>TOTAL</u>	<u>52,717</u>	<u>58,678</u>	<u>5,961</u>

* Excluye amortizaciones de la deuda no reestructurada
Fuente: Vicisitudes de la renegociación de la deuda externa
del Sector Público de México. Roberto Gutierrez R.

II.4.4 RESULTADO DE LA SEGUNDA REESTRUCTURACION MULTIANUAL 1986-1987

El monto total renegociado fue de 83,620 millones de dólares incluyendo la porción reescalada de créditos frescos, créditos de contingencia y líneas interbancarias.

El monto reprogramado de la deuda del sector público de 54,700 millones de dólares fue posible renegociar en su totalidad.

Como se observa en el cuadro II.6 el sector público reduce pagos entre 1986 y 1998, deja de amortizar 29,099 millones de dólares, pero entre 1999 y 2006 tendrá que amortizar 35,060 millones de dólares.

Esta operación tiene como consecuencia un diferencial de 5,961 millones de dólares que se muestra en dicho cuadro al final de la cuarta columna. Este representa el costo de la reestructuración en términos de amortizaciones.

Se hace evidente que la reestructuración de la deuda pública aunque evitó el colapso financiero, representa una solución temporal a los problemas de corto y mediano plazos, al reducir el pago de las amortizaciones hasta 1998, sin embargo está lejos de resolver el problema de la deuda ya que, se ha conseguido ganar tiempo a un costo muy elevado y convertir el problema a uno de largo plazo.

Aun cuando México logró mejorar los términos y condiciones en cuanto a las tasas de interés y vencimientos, el servicio de la deuda ha aumentado como consecuencia de la extensión y eso significa mayores necesidades de recursos.

El servicio de la deuda por los préstamos otorgados anteriormente, esto es, la deuda vieja, no debería seguir afectándose por los incrementos en las actuales tasas de mercado. En este sentido se ha dado un paso adelante al sustituir la tasa preferencial por la tasa interbancaria. Es sumamente importante realizar ajustes en las transferencias netas de recursos al exterior. En el esquema de esta reestructuración existe un importante cambio de enfoque, en lugar de dar prioridad a las medidas de ajuste de corto plazo, se da preferencia a las políticas de reforma estructural de largo plazo orientadas a lograr un crecimiento económico sostenido.

II.4.5 MECANISMOS FINANCIEROS DE INTERCAMBIO DE DEUDA EN EL MERCADO

SECUNDARIO

A raíz del problema de la deuda, los bancos comerciales con exposición en países en desarrollo, han participado en la venta con descuento, o en el intercambio de títulos de deuda con el objeto de reducir su riesgo en estos países. No obstante hasta 1986, empezó a adquirir importancia el mercado secundario de deuda de los países en desarrollo, cuando aumentaron las operaciones de canje de deuda por capital accionario e inversiones y se hicieron públicos los descuentos sobre los títulos de deuda de los distintos países.

Es a partir de ese año, cuando se ha observado una tendencia decreciente en los precios de los títulos de deuda, dicha tendencia, se pronunció significativamente durante 1987. Los precios en el mercado secundario muestran fuertes descuentos sobre su valor nominal, para la mayoría de los títulos de deuda de países que han efectuado acuerdos de reestructuración.

Por ejemplo, el descuento sobre los títulos de deuda de México, se incrementó de 40% en marzo de 1986 a aproximadamente 52% para octubre de 1987. (Vease cuadro II.7)

CUADRO II.7

PRECIOS INDICATIVOS DEL MERCADO
SECUNDARIO DE LA DEUDA.
(Centavos por dólar)

	F E C H A	MEXICO	
1986	MARZO	60.00	63.00
	MAYO	57.50	61.00
	JUNIO	60.00	62.00
	JULIO	58.00	60.00
	AGOSTO	57.00	59.00
	SEPTIEMBRE	56.00	58.00
	OCTUBRE	56.00	57.50
	DICIEMBRE	56.00	57.00
1987	FEBRERO	57.00	58.00
	MARZO	57.00	58.00
	ABRIL	58.87	59.62
	MAYO	58.50	59.23
	JUNIO	56.91	57.66
	JULIO	53.50	54.50
	AGOSTO	49.50	50.50
	SEPTIEMBRE	47.25	48.00
	OCTUBRE	48.38	49.25
	NOVIEMBRE	51.58	52.50
	DICIEMBRE	51.20	52.25
1988	ENERO	50.00	51.00
	FEBRERO	47.50	49.00
	MARZO	48.50	49.30
	ABRIL	51.40	52.50
	JULIO	51.50	52.30

Fuente: Boletín de Economía Internacional.

Banco de México. Julio-Septiembre, 1988.

Los préstamos de los países en desarrollo que se negocian en el mercado secundario de deuda, comprenden principalmente la deuda pública con la banca comercial sujeta a acuerdos de reestructuración.

En el mercado secundario de deuda existen tres tipos básicos de operaciones o mecanismo financieros:

- 1.-) Intercambio de deuda por capital accionario o por moneda local.
- 2.-) Venta de deuda con descuento.
- 3.-) Intercambio de deuda por deuda.

Al vender títulos de deuda, los bancos buscan reducir o eliminar su exposición crediticia para disminuir o evitar la necesidad de comprometer mayores recursos en nuevos acuerdos de reestructuración. Por otra parte, por necesidades de liquidez los bancos se pueden ver en la obligación de vender parte de su cartera con países con problemas en el servicio de su deuda, o por considerar de mayor utilidad vender parte de su cartera con descuento y reinvertir los recursos derivados de estas operaciones, que conservar préstamos con alto riesgo. Con el fin de reestablecer su capacidad en el servicio de la deuda y reducir el saldo de la

misma y restaurar las condiciones financieras requeridas para recobrar el crecimiento económico, México ha participado en distintos acuerdos a través de los siguientes mecanismos:

II.4.5.1 Intercambio de deuda por acciones o por moneda local (SWAPS).

Este instrumento permite el intercambio de una obligación de un país en desarrollo con la banca comercial denominada en moneda extranjera, por una inversión en capital accionario de una empresa en el país deudor. El mecanismo opera de la siguiente manera: el inversionista, que puede ser el banco tenedor del título o una compañía multinacional interesada en hacer una inversión en el país deudor, adquiere en el mercado secundario con descuento, una obligación o título correspondiente a la deuda externa de ese país. El descuento sobre el valor nominal de la obligación varía entre 20% y 60% dependiendo de la solvencia crediticia del país.

Después, la obligación puede convertirse en alguna forma de activo local en el país deudor, ya sea en una obligación de crédito en la denominación local o en participaciones en la entidad que contrajo la deuda.

Generalmente las operaciones de canje de deuda por acciones caen dentro de una de las siguientes categorías:

- a.) Canje de deuda del Sector Público por capital accionario de empresas del Sector Privado.

b.) Canje de deuda pública por capital accionario como parte de un programa de privatización de empresas publicas.

Esta transacción para convertir la deuda ofrece ventajas y desventajas para el país deudor entre las que se encuentran las siguientes :

VENTAJAS:

- Apoyar esfuerzos de privatización .
- Estimular los mercados de capital .
- Fomentar la inversión extranjera.
- Mejorar el presupuesto de divisas.
- Permitir el retiro de deuda externa.
- Incentivar la repatriación de capitales.

DESVENTAJAS:

- El subsidio implícito al inversionista mediante estas operaciones a través del descuento, equivale a la concesión de un tipo de cambio preferencial a la inversión extranjera en detrimento de los inversionistas nacionales, lo que se traduce en una competencia desleal, ya que se brinda a los extranjeros la oportunidad de conseguir moneda local con descuentos sustanciales que no son concedidos a

los empresarios nacionales, pudiéndose reducir los costos de inversión hasta en 50%.

La forma para reducir el riesgo de la dominación extranjera, es permitir la participación de los ciudadanos nacionales, residentes y no residentes, como inversionistas en los programas de conversión de la deuda. Este enfoque puede alentar la repatriación del capital fugado.

- Al intercambiar los títulos por moneda nacional, el gobierno tiene dos caminos:

1.- Recurrir a nuevas emisiones de CETES . La deuda interna que se emite en sustitución de la deuda externa provoca alzas en las tasas de interés y aumenta el costo del dinero, lo que desestimula la inversión interna, reduce el crédito para las empresas privadas y se traduce en un mayor costo financiero del gobierno.

2.- Aumentar su reserva monetaria interna. La expansión de la emisión monetaria aumenta las presiones inflacionarias.

Durante 1986 y 1987, México realizó operaciones de canje de deuda por capital accionario, sin embargo, debido a las fuertes presiones inflacionarias, se suspendió temporalmente el programa de operaciones.

Se vendieron los títulos entre 50 y 60 centavos de su valor nominal, se realizaron operaciones por 2,345 millones de dólares que resultaron en una reducción neta de la deuda pública externa del país de 2,741 millones de dólares. El destino sectorial de las inversiones por concepto de "swaps" se presenta en el cuadro II.8

CUADRO II.8.

DESTINO DE LAS INVERSIONES POR CONCEPTO DE INTERCAMBIO
DE DEUDA POR CAPITAL ACCIONARIO (SWAPS).

SECTOR	%
TURISMO	37.80
AUTOMOTRIZ	21.20
MAQUILA	18.40
METAL-MECANICO	9.00
ELECTRONICO	3.40
FARMOQUIMICO	2.20
AGROINDUSTRIA	1.60

• Banco de México. Boletín de Economía Internacional
Julio - Septiembre 1980.

II.4.5.2 Venta de deuda con descuento.

Las operaciones de compra de deuda a un precio inferior a su valor nominal permiten que el país deudor cancele parte o la totalidad de su deuda con el fin de internalizar el descuento y reducir el servicio de la deuda. Sin embargo, un país con problemas en el servicio de su deuda, normalmente no está en posición de utilizar sus reservas internacionales para comprar su deuda, aun con un descuento sustancial.

El beneficio neto de la compra de la deuda, es la diferencia entre el costo de utilizar divisas para prepagar obligaciones externas (dado que una compra con descuento equivale a un prepago) y la reducción que resulte en el saldo de la deuda externa). Si una institución oficial internacional comprara la deuda y transfiriera el descuento al país al que la obligación se refiere, se maximizarían los beneficios de este mecanismo. La compra de deuda mejora la disponibilidad de divisas del país deudor en el largo plazo, y por lo tanto aumenta su capacidad para dar servicio a la deuda. Esto significa nuevos flujos de financiamiento que le permiten recobrar el crecimiento económico.

II.4.5.3. Intercambio de deuda por bonos con garantía.

A finales de 1987, el Gobierno de México anunció un programa mediante el cual podría capturar el descuento con que se negocia la deuda en el mercado secundario, por medio de la venta de bonos con garantía, a cambio de parte de la deuda pública externa con la banca comercial. La operación consistió en una doble estrategia: por una parte el Gobierno Mexicano compra "bonos cupón cero" a 20 años especialmente emitidos para México por el Departamento del Tesoro Norteamericano, quien así aparece como aval, e invierte así una cantidad pequeña de sus reservas internacionales, obteniendo una cifra aproximada de cinco veces el valor de lo invertido al cabo de 20 años.

Al mismo tiempo el Banco de México, emite bonos por un monto igual a los que recibirá dentro de 20 años por los "cupones cero" y esos bonos son entregados a cambio de deuda antigua mexicana con un descuento.

La nueva emisión de bonos será amortizada en un sólo pago en el año 2008. Los "bonos cupón cero" funcionan como colateral asegurando el pago del principal de los nuevos bonos emitidos, más no garantiza el pago de los intereses.

Las ventajas que este mecanismo ofrece al acreedor, además de estar garantizado son:

A.-) Que estos bonos tienen un rendimiento mayor, ya que pagan la tasa LIBOR más un margen de 1.625%, contra el margen de .8125% sobre LIBOR de la deuda pública reestructurada, esto es, el doble del margen aplicado a dicha deuda.

B.-) Estos bonos no serán incluidos en futuros acuerdos de reestructuración.

C.-) Disfrutarán de facilidades fiscales.

Estas ventajas no parecieron muy atractivas a los acreedores, puesto que los resultados que se obtuvieron de la subasta de los bonos mexicanos que colocó el Morgan Guaranty Trust - el 26 de febrero de 1988 en Nueva York, fueron inferiores a los proyectados. Se esperaban 300 participantes y un monto de 16,700 millones de dólares, se recibieron 139 ofertas que hacían un total de 6,700 millones de dólares, 14% del total de la deuda bancaria, pero que ofrecían solamente un promedio de 25% de descuento. Se rechazaron el 45% de las propuestas y sólo se aceptaron 3,665 millones de dólares que plantearon descuentos por 30% y equivalen a la deuda reestructurada cancelada.

Los bonos mexicanos emitidos fueron por un total de 2,557 millones de dólares lo que significó una

reducción de 1,100 millones de dólares al capital y un ahorro por concepto de intereses de 1,537 millones de dólares en los próximos 20 años. (Gurria J.A., 1988).

La inversión mexicana consistió en 532 millones de dólares de reservas internacionales en la emisión de "bonos de cupón cero" del tesoro de los Estados Unidos, que al cabo de 20 años se habrían transformado en los 2,557 millones de dólares que deberán de liquidarse a los acreedores.

Las ofertas aceptadas, en su mayoría, correspondieron a bancos norteamericanos y canadienses, destacando la poca participación de los bancos europeos.

Pese a los resultados, esta operación fué una experiencia exitosa, ya que, es la primera vez que un país deudor logra reducir su deuda por medio de un mecanismo voluntario y de mercado.

La mayoría de estos instrumentos no involucran los montos necesarios para aliviar de manera representativa el problema de la deuda, sin embargo ofrecen una mayor flexibilidad a las renegociaciones de la deuda y la posibilidad de replantear la naturaleza, valor presente y perfil de pagos de los pasivos de los países deudores.

No obstante, gracias al ajuste de estos mecanismos financieros disponibles a las preferencias de las diferentes clases de bancos acreedores, a sus grados de exposición y a las necesidades y peculiaridades de los países deudores, ha sido posible aumentar los montos de financiamiento y reducir el saldo y el servicio del endeudamiento externo con la banca comercial, aun cuando no representan una solución integral del problema.

II.5 REESTRUCTURACION DEUDA EXTERNA 1989.

El proceso de cambio estructural y las medidas de estabilización económicas llevadas a cabo en los últimos años, representaron condiciones necesarias pero no suficientes para volver a crecer. El excesivo endeudamiento externo constituye una limitante para ello.

Otra negociación se erigió como imprescindible. El 1° de septiembre de 1988, en la ceremonia de toma de posesión, el Lic. Carlos Salinas de Gortari, planteó cuatro premisas que deberán cumplirse en el proceso de negociación de la deuda externa para renovar el proceso de crecimiento sostenido, a saber :

- Disminución en la transferencia neta de recursos al exterior (6% al 2% de P.I.B.).
- Reducir el principal de la deuda externa acumulada.

- Asegurar un financiamiento multianual de acuerdo a las necesidades del país.
- Disminuir la relación de la Deuda Externa en el Producto Interno Bruto.

Con estas premisas en mente y exponiendo a los acreedores de México el enorme esfuerzo realizado en el proceso de ajuste estructural, el equipo negociador pudo lograr cuatro acuerdos importantes :

- 1.- La Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional en abril de 1989.
- 2.- Un paquete financiero con el Banco Mundial (mayo de 1989).
- 3.- Un acuerdo multianual con el "Club de Paris" (mayo de 1989).
- 4.- Y un acuerdo con el Comité Asesor de la Banca Comercial, que incluía la reestructuración de la deuda externa de mediano plazo con las instituciones que dicho comité representa, sujeto a determinar las opciones negociables con cada uno de los 500 bancos acreedores (Julio 1989).

11.5.1 Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.)

El plan económico de México fue presentado al Fondo Monetario Internacional para que este organismo se presentara como aval y apoyara con el otorgamiento de recursos.

Este acuerdo pactado con el Fondo Monetario Internacional se caracterizó por haber concedido recursos externos de acuerdo a la meta perseguida por México de crecimiento económico.

La carta firmada con esta institución por tres años, señala que deben reducirse las transferencias netas al exterior al rededor del 2.5% del Producto Interno Bruto, y otorga un financiamiento por 4,135 millones de dólares en apoyo a la meta de crecimiento económico durante el periodo antes mencionado.

11.5.2 Acuerdo con el Banco Mundial.

Las autoridades financieras mexicanas negociaron con el Banco Mundial un paquete crediticio por 1,960 millones de dólares, compuesto por cuatro proyectos de inversión, tres de ellos por un total de 1,500 millones de dólares que serán destinados para apoyar el desarrollo de los sectores industrial, financiero, comercial y paraestatal y el último por 460 millones de dólares que serán utilizados para financiar la construcción de dos plantas hidroeléctricas.

II.5.3. Acuerdo con el Club de París.

Con el Club de París, México acordó lo siguiente :

- Garantizar líneas de crédito para importaciones que México haga con cualquiera de los 16 países miembros del Club por un monto de 2000 millones de dólares anuales durante los próximos seis años.

- Un acuerdo multianual que abarca 2600 millones de dólares, que representan los vencimientos de capital a pagarse el 1° de junio de 1989 hasta el 31 de marzo de 1992 y el 100% de los intereses a pagarse entre el 1° de junio de 1989 y el 31 de marzo de 1990.

Se incluyen también el 90% de los intereses por vencer entre el 1° de abril de 1990 y el 31 de marzo de 1991, y el 80% de los intereses por vencer entre el 1° de abril de 1991 y el 25 de mayo de 1992.

En materia de reducción de transferencias se lograron con este acuerdo: para 1989, 519 millones de dólares, para 1990, 773 millones de dólares y para 1991, 538 millones de dólares.

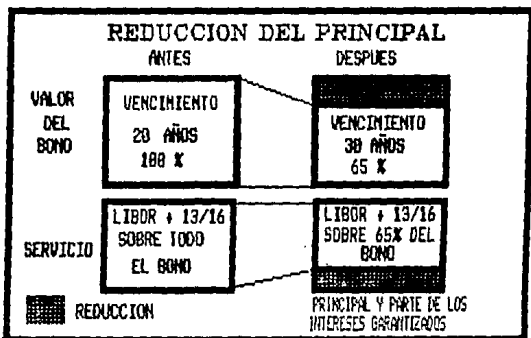
11.5.4 Acuerdo con la Banca Comercial

Se reestructuraron 52,400 millones de dólares que representan el total de la deuda del Sector Público Mexicano con la Banca Comercial.

México, presentó ante la Comunidad Bancaria Internacional un menú de tres opciones :

- 1.-La reducción del valor nominal del principal a través del intercambio con un descuento del 35 % por nuevos bonos a un plazo de 30 años que pagarán una tasa Libor más 13/16 %.

CUADRO II.9



Los bancos que participen en esta opción intercambiarán los créditos mexicanos en su poder por un nuevo bono con un valor nominal equivalente al 65% del valor nominal de la "deuda vieja". Esto significa que por medio del intercambio México reduce el monto adeudado a los bancos en 35% así como el servicio de la deuda.

Se estableció a su vez de manera simétrica, un mecanismo de "recaptura". Si a partir de 1990 el precio del petróleo crudo fuera mayor en términos reales a los 14 dólares por barril y además los ingresos reales por exportaciones superiores a los de 1989, México tendría que compartir con los bancos estos excedentes. El país aumentaría el rendimiento de los bonos de reducción de deuda y su servicio en un monto que no fuese superior al 30% de los ingresos adicionales por la exportación de crudo. Dicho aumento a su vez sería ponderado por la proporción de deuda que participe en las opciones de reducción y tendría como tope máximo el 30% anual. Para apoyar las operaciones tendientes a la reducción de deuda, el Gobierno Mexicano contará con el apoyo financiero del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y el Gobierno de Japón por 7,000 millones de dólares.

Una parte de estos fondos se utilizará para la adquisición de "bonos cupón cero", que garanticen el pago del principal y el restante para asegurar el pago de entre 12 y 24 meses de los intereses generados por los nuevos bonos.

Las autoridades financieras consideraron que las operaciones llamadas "swaps" solamente modifican el origen del endeudamiento, es decir, se intercambia deuda externa por deuda interna, pero a mayores tasas de interés representando un mayor costo financiero.

Por consecuencia, estas operaciones solo fueron autorizadas para la privatización de las empresas públicas y para crear obras de infraestructura. El monto fue limitado a 1,000 millones de dolares anuales de valor nominal de la deuda por un periodo de tres años y medio.

2.- Reducción de la Tasa de Interés. Los bancos que escojan esta opción intercabiarán los bonos mexicanos en su poder por un nuevo bono que mantendrá su valor nominal, sin embargo, la tasa de interés a pagar sobre éstos sera fijada en 6.25%. Esto representa una reducción aproximada del 40% en el servicio de la deuda con respecto a la actual tasa de mercado. En este caso la amortización del principal también se encuentra cubierta.

3.- Recursos Frescos. Los bancos acreedores que elijan esta opción, se comprometen a proporcionar recursos frescos por un equivalente al 25% del valor nominal de la deuda contratada y que no haya sido reestructurada bajo alguna de las dos primeras opciones. Estos recursos serán suministrados de la

siguiente manera: 7% en 1989, y 6% en los tres años subsecuentes. La amortización de estos créditos será a 15 años, con 7 de gracia y la tasa de interés será igual a la que México paga actualmente por la deuda externa.

Los acreedores podrán otorgar los recursos nuevos mediante nuevos préstamos ó mediante la capitalización de intereses que se tengan que pagar sobre la deuda base. Los bancos podrán escoger entre cuatro modalidades para suministrar estos recursos:

- a.) Bonos de dinero nuevo. El valor de estos bonos no podrá exceder el 50% de los recursos frescos que se otorguen en 1989.
- b.) Préstamos con posibilidad de reciclaje. Su valor no será mayor al 20% de los nuevos recursos y sólo se otorgarán al Sector Público.
- c.) Financiamientos de mediano plazo para importaciones de los sectores público y privado. Su valor no excederá el 20% de los nuevos recursos y la parte

contratada por el sector privado no será mayor al 50% de los mismos

- d.) Préstamos sindicados. Hasta el 100% del total de los nuevos recursos bajo las condiciones en que normalmente se otorgan estos financiamientos.

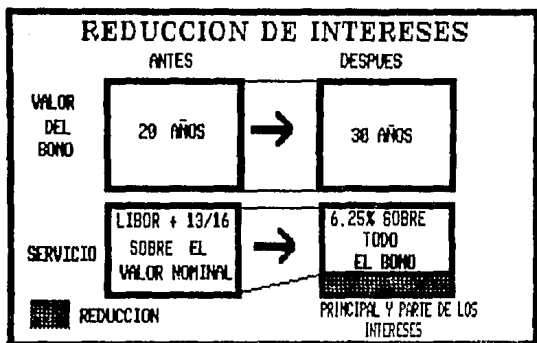
El valor de la deuda histórica acumulada y la relación deuda externa con el Producto Interno Bruto, disminuyen considerablemente con la opción de reducción del principal.

La transferencia externa neta de recursos al exterior, misma que durante los últimos cinco años había promediado un 5.6% disminuirá a aproximadamente 2.7% para los siguientes años.

Un aspecto muy importante que distingue al presente convenio es su carácter multianual; que contribuye a brindar certidumbre a los agentes económicos. El Objetivo es eliminar el exceso de endeudamiento en relación a la capacidad de pago del país, y poder liberar recursos que podrán destinarse a la inversión productiva y así recuperar el nivel de empleo y gradualmente el nivel de vida de los mexicanos.

El 50% de los bancos eligieron la opción de reducción en el principal, el 40% restante optó por la reducción en la tasa de interés y el último 10% prefirió aportar recursos frescos.

CUADRO II.10



CUADRO II.11

RECURSOS FRESCOS

AÑO	MEXICO		BANCA
	PAGO DE INTERESES SOBRE DEUDA VIEVA		RECURSOS FRESCOS PORCENTAJE APORTADO SOBRE EL PRINCIPAL COMPROMETIDO
1989	LIBOR + 13/16 %	⇔	7 %
1990	LIBOR + 13/16 %	⇔	6 %
1991	LIBOR + 13/16 %	⇔	6 %
1992	LIBOR + 13/16 %	⇔	6 %

CUADRO II.12

DEUDA EXTERNA TOTAL

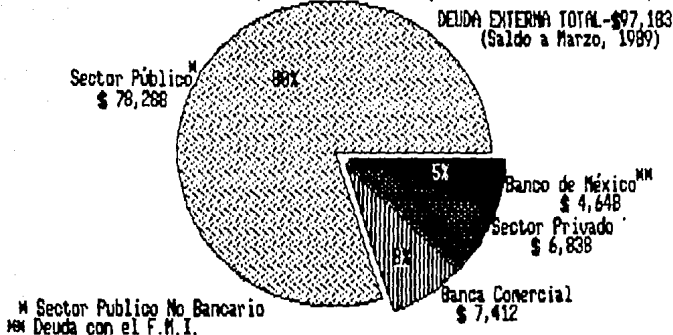
(millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
	MARZO									
DEUDA EXTERNA TOTAL	50,713	74,861	86,733	89,828	96,585	96,566	100,991	107,470	100,384	97,183
SECTOR BANCARIO	5,000	7,000	8,531	6,909	6,340	4,824	5,551	5,837	7,481	7,412
FMI	0	0	220	1,255	2,367	2,943	4,028	5,119	4,786	4,684
SECTOR NO BANCARIO	45,613	67,861	77,982	81,664	87,878	88,799	91,412	96,514	88,117	85,124
76 PRIVADO	11,800	14,900	19,107	19,107	18,500	16,719	16,061	15,107	7,114	6,838
PUBLICO	33,813	52,961	58,875	62,557	69,378	72,080	75,351	81,407	81,007	78,286
CORTO PLAZO	1,491	10,754	9,326	9,778	384	454	1,394	561	780	667
LARGO PLAZO	32,322	42,207	49,549	52,779	68,994	71,626	73,957	80,846	80,223	77,619

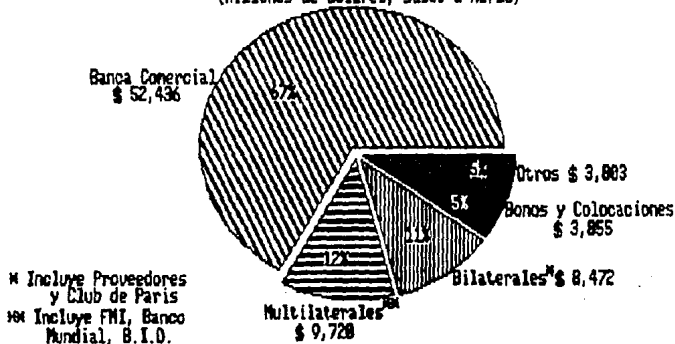
Fuente: Banco de México. (1988). The Mexican Economy. Para el primer trimestre de 1989
 Nacional Financiera. El mercado de valores. Num. 11. Junio 1 de 1989.

Son Saldos a final de cada año.

CUADRO II.13
**DEUDA EXTERNA TOTAL
 POR DEUDORES**
 (Millones de dolares)



CUADRO II.14
**DEUDA EXTERNA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO
 POR ACREEDORES**
 (Millones de dolares, saldo a marzo)



CAPITULO III.

- MARCO TEORICO DEL MODELO.

III.1 Introducción.

El objetivo de este capítulo es desarrollar el marco teórico de este trabajo, con base en el modelo elaborado por el Dr. Guillermo Ortiz y el Dr. Jaime Serra Puche en 1982, el cual será utilizado para hacer el ejercicio de simulación en el capítulo IV.

El modelo aquí presentado, es uno simple de crecimiento macroeconómico de corte neoclásico con restricción de disponibilidad de recursos del exterior.

En este modelo se encuentra implícita la existencia de bienes y factores de producción en mercados competitivos y la existencia de un conjunto de precios que aseguran la igualdad entre oferta y demanda (Jones, 1975). Es posible determinar el nivel de producto en función de una serie de factores de los cuales el ahorro interno y externo son de gran importancia, como también la recaudación fiscal y la productividad.

III.2 DESARROLLO DEL MODELO

III.2.1 Supuestos

1.TECNOLOGIA: La cantidad de producto obtenido en la economía (Y_t) está determinado por la oferta disponible de capital (K_t) y mano de obra (N_t), cuya relación puede ser expresada por la siguiente función de producción:

$$Y_t = F (K_t, N_t) \quad (1)$$

Se supone que dicha función satisface las propiedades neoclásicas usuales:

- a-) Es diferenciable, y por lo tanto presenta continuidad.
- b-) Es cóncava.
- c-) Es homogénea de grado uno en K_t y N_t .

La continuidad de la función permite analizar el efecto sobre la producción total de un incremento en el capital y el trabajo. Para ello se define el producto marginal del capital (trabajo) como el producto adicional obtenido por un incremento en el capital (trabajo), manteniéndose el acervo de mano de obra (acervo de capital) constante, esto es:

$$\frac{\partial F}{\partial K_t} \quad , \quad \frac{\partial F}{\partial N_t} \quad \text{respectivamente}$$

En este caso se supone que la productividad marginal del capital y la mano de obra, son positivos, es decir:

$$\frac{\partial F}{\partial K_t} > 0 \quad , \quad \frac{\partial F}{\partial N_t} > 0 \quad (2)$$

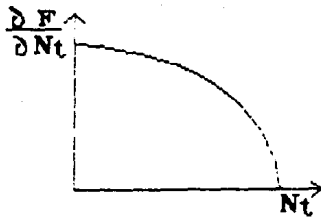
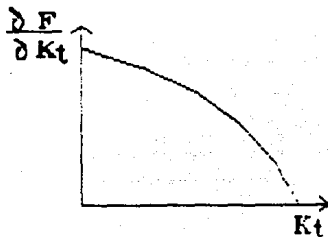
lo cual implica que un aumento en el capital o en la mano de obra, incrementará siempre el flujo de producción. Sin embargo, los incrementos sucesivos en el capital o en la mano de obra producen aumentos decrecientes en dicho flujo de producción:

$$\frac{\partial^2 F}{\partial K_t^2} < 0$$

$$\frac{\partial^2 F}{\partial N_t^2} < 0$$

(3)

La tasa de cambio del producto con respecto a su variación en el capital o la mano de obra es negativa. Esto significa que la función sea cóncava, y se representa en las gráficas siguientes:



La homogeneidad de la función se refiere al hecho de que si los factores productivos, capital y trabajo, se multiplican por un número positivo, el producto obtenido queda multiplicado por el mismo número:

$$F(\lambda K_i, \lambda N_i) = \lambda F(K_i, N_i) \quad (4)$$

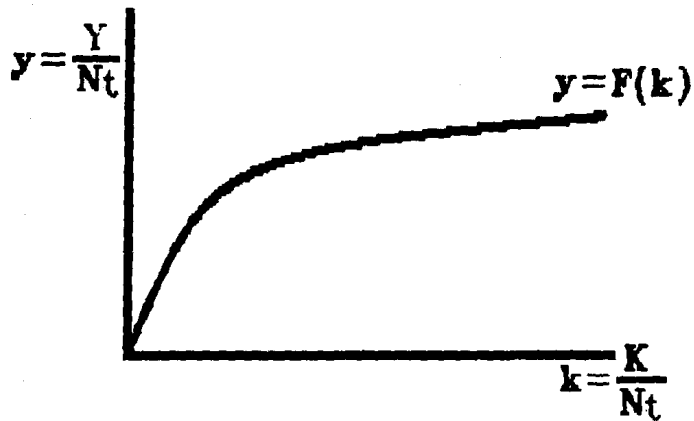
A menudo se supone que las funciones agregadas y continuas son de esta forma. 1(Jones.1975:34)

1/ El supuesto de rendimientos constantes a escala, no es incompatible con el hecho de que existan rendimientos marginales decrecientes en los factores de producción; esto es, la productividad marginal de un factor puede disminuir aunque la cantidad utilizada de este aumente manteniéndose las cantidades de los demás insumos constantes.

A partir de las consideraciones anteriores hechas con respecto al tipo de tecnología supuesta, la función de producción agregada puede representarse de la siguiente manera. ²

2/. Por conveniencia de presentación gráfica, se representa la función de producción en forma de producto por trabajador Y_t/N_t , el cual depende de la relación capital-trabajador (k), esto es:

$$\frac{Y_t}{N_t} = F \left[\frac{K_t}{N_t}, \frac{N_t}{N_t} \right] = F \left[\frac{K_t}{N_t} \right] = F(k)$$



II. LA FUERZA DEL TRABAJO. Existen grandes reservas de mano de obra, por lo que las empresas se enfrentan a una oferta elástica de la misma, con un salario real institucionalmente determinado.

III. RETRIBUCION DE LOS FACTORES: Las empresas maximizan utilidades, luego se empleará mano de obra hasta el punto en que su productividad marginal sea igual al salario real:

$$\frac{W}{P} = v = \frac{\partial F}{\partial N_t} \quad (5)$$

donde

W = Salario nominal
P = Nivel de precios
v = Salario real

El capital será empleado hasta el punto en que su productividad marginal sea igual al rendimiento real por unidad de este factor:

$$\frac{R}{P} = r = \frac{\partial F}{\partial K_t} \quad (6)$$

donde:

R = rendimiento nominal del capital
P = nivel de precios
r = rendimiento real del capital

Las empresas maximizan beneficios, de tal suerte que:

$$\text{MAX } \Pi = PF(K_i, N_i) - W N - R K \quad (7)$$

Si existe una solución interior, las condiciones necesarias de primer orden de este problema son:

$$\frac{\partial \Pi}{\partial K_i} = P \frac{\partial F}{\partial K_i} - R = 0 \quad (8)$$

$$\frac{\partial \Pi}{\partial N_i} = P \frac{\partial F}{\partial N_i} - W = 0 \quad (9)$$

Por lo que de las ecuaciones (8) y (9) se obtiene que:

$$f_K = \frac{\partial F}{\partial K} = \frac{R}{P} = r \quad (10)$$

$$f_N = \frac{\partial F}{\partial N_L} = \frac{W}{P} = w \quad (11)$$

Las condiciones suficientes para alcanzar un máximo son:

$$f_{KK} < 0, f_{NN} < 0 \text{ y } f_{KK} f_{NN} - f_{NK}^2 > 0 \quad (12)$$

en donde dichas derivadas parciales son evaluadas en K y N .

La interpretación económica de las condiciones de primer orden ecuaciones (10) y (11) dice que una empresa maximizadora de ganancias empleará recursos hasta el punto en que el producto marginal de cada factor sea igual a su retribución real.

IV. SALARIO: Si el salario se encuentra exogenamente determinado la ecuación se puede expresar como sigue:

$$Y_t = \sigma(\omega)I_t \quad (13)$$

donde:

ω = Salario real

σ = Parametro que depende del salario real.

(Relación Capital - Producto)

Dado que $\partial F/\partial K_t > 0$, $\partial F/\partial N_t > 0$ para un monto de capital dado, un salario real más bajo siempre incrementará la producción y el empleo.

V. AHORRO

Restando Y_{t-1} de la ecuación (13) se obtiene:

$$Y_t = Y_{t-1} + \sigma(\omega) I_t \quad (13')$$

donde:

I_t = Es la inversión presente

Ex-Post, la inversión total es igual al ahorro total:

$$I_t = S_t \quad (14)$$

El ahorro total se puede descomponer en ahorro interno (SIt) y ahorro externo (Sxt).

$$S_t = S_{It} + S_{Pt} \quad (15)$$

A su vez, el ahorro interno (S_I) está dividido en ahorro privado (SPR_I) y ahorro público (SPUL) :

$$S_{It} = SPR_t + SPUL \quad (16)$$

Definiendo cada uno de los diferentes ahorros, el ahorro privado se considera como una proporción fija del ingreso disponible, en el periodo actual, corregido por el impuesto inflacionario transferido al gobierno.^{4/}

$$SPR_t = s \left[(1 - \tau) Y_t - \Pi \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \right] \quad (17)$$

donde:

s = Propensión media a ahorrar

τ = Ingresos Públicos como proporción del producto interno bruto (Tasa Impositiva)

Π = Tasa de Inflación

P_{t-1} = Nivel de Precios.

H_{t-1} = Saldos monetarios

B_{t-1} = Valores Gubernamentales.

4/. El impuesto inflacionario es definido como los saldos monetarios más el saldo de los valores gubernamentales emitidos por el gobierno ajustados por la inflación.

El ahorro del Sector Público (SPU_t) está definido por la diferencia entre sus ingresos corrientes t (Y_t) más el impuesto inflacionario y su gasto corriente (G_t):

$$SPU_t = T Y_t + \pi \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) - G_t \quad (18)$$

El ahorro externo se define como el saldo de la balanza de bienes y servicios ($M-X$) donde X = exportaciones de bienes y servicios, M = importaciones de bienes y servicios y que es igual a la balanza de transferencia de recursos:

$$SX_t = M_t - X_t \quad (19)$$

Si se acude a nuevos préstamos $(1-\alpha)$ para compensar el pago de intereses ($rDt-1$), la deuda externa crece a una tasa proporcional a la tasa r , y se obtiene las condiciones siguientes:

$$(M_t - X_t) + (1-\alpha)rD_{t-1} = 0 \quad (20)$$

donde:

$(1-\alpha)$ = Proporción del pago de intereses que se compensarán con nuevos créditos.

α) = Disponibilidad de recursos del exterior. 5/

r = Tasa de interés nominal

D = Deuda Externa

De la ecuación anterior se puede obtener la siguiente relación:

$$SX_t = - (1 - \alpha) r D_{t-1} \quad (21)$$

5/ Si $\alpha > 1$, los nuevos créditos serán suficientes para cubrir los gastos de intereses y financiar ciertas proporciones del déficit en la balanza de transferencia de recursos. Sin embargo si $\alpha < 1$, implica que la economía necesita generar un superávit en dicha balanza para cubrir parcialmente los intereses.

- INTEGRACION DE LA ECUACION FUNDAMENTAL DEL MODELO.

Sustituyendo las ecuaciones (17) ,(18) y (21) en (19) se obtiene:

$$Y_{L-t} = \frac{\sigma \left[(1-\alpha) r D_{L-t-1} + G_{L-t} - (1-s) \Pi \left(\frac{H_{L-t-1} + B_{L-t-1}}{P_{L-t-1}} \right) \right]}{(1-\sigma) s (1-\tau) + \tau} \quad (22) \#$$

La ecuación (22) es la ecuación fundamental del modelo y a partir de esta se simula el crecimiento en la producción.

#/. La derivación algebraica aparece en el apéndice B.

Es necesario analizar cual fue el crecimiento de las exportaciones no petroleras de acuerdo al modelo desarrollado anteriormente que simula el crecimiento del P.I.B. y así se introduce el sector exportador. Se puede reformular la ecuación (20) de la siguiente manera:

$$(M_L - X_L) + (1-\alpha) r D_{L-1} = 0$$

si

$$M_L = M_L [\omega, Y_L]$$

donde

M_t = Importaciones Totales

Θ = Tipo de cambio real

ω = Salario real

Y_t = Nivel de Producto

$$X_t = XP_t + XNP_t$$

donde:

X_t = Exportaciones totales

XP_t = Exportaciones petroleras

XNP_t = Exportaciones no petroleras

y sustituimos en (20)

$$M_t[\Theta(\omega), Y_t] - (\alpha P_t^* + XNP_t) + (1-\alpha)P_{t-1} = 0$$

Despejando:

$$XP_t + XNP_t = M_t[\Theta(\omega), Y_t] + (1-\alpha)P_{t-1} \quad (23)$$

Las importaciones están en función del tipo de cambio real (Θ) y a su vez el tipo de cambio real en función de los salarios reales (ω), y del nivel del producto (Y_t). El tipo de cambio real se define como $\Theta = P / P^*(z)$,

en donde:

P es el nivel de precios internos, P^* es el nivel de precios externos y z es el tipo de cambio nominal.

Si derivamos la ecuación (23), se obtiene :

$$dXP_t + dXNP_t = \left[\begin{matrix} M \\ \epsilon \\ \theta \\ W \end{matrix} \right] \left(\frac{d\omega}{\omega} \right) + \left[\begin{matrix} Y \\ M \end{matrix} \right] \left(\frac{dy}{y} \right) M_t + (1-\alpha)rD_{t-1} \quad (24)$$

en donde:

- M = Elasticidad de las importaciones en relación al tipo de cambio real .
- ϵ
- θ = Elasticidad del tipo de cambio real en relación a los salarios reales
- W
- Y = Elasticidad ingreso de las importaciones
- M

dXP_t = Cambio de las exportaciones petroleras

$dXNP_t$ = Cambio en las exportaciones no petroleras

$d\omega / \omega$ = Cambio en los salarios reales

dy / y = cambio en el Producto real

La ecuación (24), se utiliza para simular el crecimiento de las exportaciones necesarias para alcanzar el nivel de producto, es decir, el movimiento comercial con el exterior para respaldar el crecimiento económico de México.

CAPITULO IV

RESULTADOS DE LA SIMULACION.

IV.1 INTRODUCCION.

El objetivo de este capítulo reside en la presentación de los resultados obtenidos en la simulación del Producto Interno Bruto y de las exportaciones no petroleras derivadas en el capítulo III y considerar los resultados para futuras decisiones de política de endeudamiento externo.

Las ecuaciones (22) y (24) fueron simuladas para estimar el crecimiento de la economía mexicana para el periodo 1989-1994. En este ejercicio se presentan dos escenarios para cada ecuación y se utiliza el parámetro α como una variable dummy o cualitativa (α), a la que se le asignan valores arbitrarios de 0 y 1.

IV.2 PRIMER ESCENARIO $\alpha = 0$

Supone que no habrá disponibilidad de recursos financieros del exterior, lo que implica que se tendrá que generar un superávit en la balanza de bienes y servicios no financieros para cubrir el pago de intereses de la deuda externa. Se consideraron tres distintos niveles de tasas de interés que se pagan por la deuda externa y son: 8.0% , 12.0% y 15.0% anual.

Para cada nivel de tasas de interés se simuló el crecimiento que tendrá la economía. A mayor tasa de interés, se espera un menor crecimiento del producto, ya que la transferencia neta de recursos al exterior sería de mayor cuantía. Y definiendo en términos

generales la transferencia neta de recursos (TNR) al exterior como proporción del Producto Interno Bruto tenemos que:

$$TNR = \frac{(D_t - D_{t-1}) - (rD_{t-1})}{Y_t}$$

donde:

- D_t = Deuda externa del sector público en el período t .
- D_{t-1} = Deuda externa del sector público en el período $t-1$.
- rD_{t-1} = Servicio de la deuda.
- Y_t = Producto Interno Bruto.

IV.3 SEGUNDO ESCENARIO $\alpha = 1$

Supone la entrada de nuevos préstamos del exterior, para compensar el pago de la deuda externa. Se esperaría que las tasas de crecimiento en el Producto Interno Bruto fueran mayores como consecuencia del flujo de nuevos recursos.

IV.4 RESULTADOS.

La ecuación (22) se simuló para el período 1989-1994, considerando como año base 1988 y suponiendo que las variables explicativas del modelo se comportarán de acuerdo al cuadro IV.1:

CUADRO IV.1
 DATOS UTILIZADOS EN LA SIMULACION
 (MILES DE MILLONES DE PESOS)
 (1988 = 100)

AÑOS	GASTO DEL GOBIERNO	DEUDA EXTERNA DEL SECTOR PUB.	SALDOS MONETARIOS	VALORES GUBERNAMENTALES	INFLACION
	Gt	Dt	Ht	Bt	π(%)
1988	100.0	193.2	24.7	30.7	50.2
1989	107.3	209.4	24.1	33.5	45.0
1990	112.0	179.4	24.7	36.2	40.0
1991	118.7	220.3	25.2	38.8	25.0
1992	125.9	278.5	25.8	41.1	30.0
1993	133.4	385.6	26.5	43.4	28.0
1994	141.4	485.4	27.4	40.6	25.0

Fuente: Los datos a partir de 1989 son estimaciones de Clemex-Wefa. Proyecto macroeconómico. Marzo 1989. Los datos de 1988 se obtuvieron de SHCP y de indicadores económicos del Banco de México.

Los parámetros estructurales utilizados para la simulación, fueron:

$S = 14.2\%$ (propensión media a ahorrar)

$\tau = 20.0\%$ (Ingresos tributarios / PIB, incluye impuestos petroleros).

$o = 22.8\%$ (Formación Bruta de Capital, Relación Capital-Producto).

El tipo de cambio utilizado para revalorizar el saldo de la deuda externa del Sector Público Mexicano se muestra en el cuadro IV.2

CUADRO IV.2
TIPO DE CAMBIO PESOS POR DOLAR A DICIEMBRE

1989	2622
1990	2986
1991	3542
1992	4346
1993	5298
1994	6463

Fuente: Ciemex-Wefa. Proyecto macroeconómico. Marzo 1989.

Los resultados obtenidos en la primera simulación se presentan en los cuadros IV.3 y IV.4. Se consideró la posibilidad de obtener una reducción en el principal por 35% suponiendo que la mayoría de los bancos acreedores así lo seleccionen.

De acuerdo a las estimaciones, la obtención de una reducción en el saldo de la deuda externa del Sector Público en 35%, y además la obtención de recursos frescos anuales, permitirá que la economía mexicana alcance un crecimiento en promedio anual durante el periodo 1989-1994 del 1.75%. Sin embargo, no representa el crecimiento que requiere la economía mexicana para poder satisfacer las necesidades de empleo.

CUADRO IV.3

RESULTADOS DE SIMULACION DEL CRECIMIENTO DEL PIB
(Miles de millones de pesos)
(1988 = 100)

I -> PRIMER ESCENARIO. $\alpha = 0$ con restricción de ahorro externo

AÑOS	r=8.0%		r=12.0%		r=15.0%	
	PIB	%	PIB	%	PIB	%
1988	389.9	---	389.9	---	389.9	---
1989	395.1	1.3	393.1	0.8	391.7	0.5
1990	399.9	1.2	395.1	0.7	392.7	0.3
1991	402.9	0.7	396.7	0.2	392.1	-0.2
1992	404.6	0.4	395.7	-0.2	389.1	-0.7
1993	403.4	-0.3	391.1	-1.2	381.9	-1.8
1994	397.8	-1.4	380.8	-2.6	368.1	-3.6
Crecimiento Promedio anual						
		0.31		-0.38		-0.91

CUADRO IV.4

RESULTADOS DE SIMULACION DE CRECIMIENTO DEL PIB
(Miles de millones de pesos)
(1988 = 100)

II-> SEGUNDO ESCENARIO. $\alpha = 1$ con ahorro externo

AÑOS	PIB	%
1988	389.9	---
1989	398.8	2.4
1990	408.1	2.3
1991	415.3	1.8
1992	422.2	1.7
1993	427.8	1.4
1994	431.7	0.9

Crecimiento Promedio anual 1.75

Los resultados anteriores muestran claramente que el costo del servicio de la deuda externa del Sector Público y la restricción al crédito externo producen una limitante importante al crecimiento económico.

Se presenta también la simulación de la ecuación (24) en la que se introduce el sector externo.

Para este ejercicio de simulación se consideró también el periodo 1989-1994 y los mismos escenarios, es decir, con disponibilidad de crédito y sin disponibilidad. Se mantuvieron las mismas tasas de interés (8.0%, 12.0% y 15.0%).

Se simularon también las relaciones entre los movimientos en los salarios reales $\delta w/w$, los cambios en el ingreso $\delta y/y$ y las exportaciones no petroleras.

La elasticidad de las importaciones en relación al tipo de cambio real es de 1.5 1/, la elasticidad del tipo de cambio real en relación a los salarios reales es de 0.59 2/ y la elasticidad ingreso de las importaciones varía entre 1, 2 y 3. 3/

1/. Ize y Salas. (1984)

2/. J. Serra Puche y Guillermo Ortiz. "La carga de la deuda externa de México".

3/. Ize y Salas. (1984).

Las exportaciones petroleras se mantuvieron constantes de acuerdo a las estimaciones de Ciemex-Wefa y el nivel de las importaciones aumenta en 2.5% en promedio anual en términos reales.

Cuando $\alpha = 0$, es decir no hay disponibilidad de créditos del exterior, se espera un menor crecimiento en las exportaciones no petroleras que en el caso de la disponibilidad de recursos, es decir, $\alpha = 1$. (veanse cuadros IV.5 y IV.6).

CUADRO IV.5
RESULTADOS DE LA SIMULACION

TASAS PROMEDIO DE CRECIMIENTO DE
LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS
DURANTE 1989- 1994. (1980 = 100)

I-) PRIMER ESCENARIO. $\alpha = 0$. No hay disponibilidad de crédito externo

		r=8.0%	r=12.0%	r=15.0%
$\eta_M^Y = 1$	$\partial \frac{w}{w} = 0$	4.0	3.85	3.35
	$\partial \frac{w}{w} = 1$	4.15	4.02	3.72
$\eta_M^Y = 2$	$\partial \frac{w}{w} = 0$	4.40	4.10	3.68
	$\partial \frac{w}{w} = 1$	4.49	4.04	3.94
$\eta_M^Y = 3$	$\partial \frac{w}{w} = 0$	5.01	4.64	4.31
	$\partial \frac{w}{w} = 1$	5.74	5.12	4.78

$\partial \frac{w}{w}$ = Cambio en los salarios reales

η_M^Y = Elasticidad ingreso de las importaciones

CUADRO IV.6

TASAS PROMEDIO DE CRECIMIENTO DE
LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS
DURANTE 1989- 1994. (1980 = 100)

I-> SEGUNDO ESCENARIO. $\alpha = 1$ con disponibilidad de recursos
externos

$$\eta_M^Y = 1 \quad \partial \frac{w}{w} = 0 \quad 4.34$$

$$\partial \frac{w}{w} = 1 \quad 4.78$$

$$\eta_M^Y = 2 \quad \partial \frac{w}{w} = 0 \quad 4.89$$

$$\partial \frac{w}{w} = 1 \quad 5.02$$

$$\eta_M^Y = 3 \quad \partial \frac{w}{w} = 0 \quad 5.91$$

$$\partial \frac{w}{w} = 1 \quad 6.48$$

$\partial \frac{w}{w}$ = Cambio en los salarios reales

η_M^Y = Elasticidad Ingreso de las importaciones

Los resultados del primer escenario muestran que el crecimiento de las exportaciones no petroleras es muy sensible a la elasticidad ingreso de las importaciones y al cambio en los salarios reales. Es importante señalar también que las tasas de interés tienen un impacto considerable en el desarrollo del comercio exterior de México.

Si se considera el nivel de tasas de interés del 8.0% y una elasticidad ingreso de las importaciones de 1, entonces, las exportaciones no petroleras crecerán en promedio 4.0% y 4.15% cuando no haya modificaciones en los salarios reales y cuando estos aumenten en 1% respectivamente.

Si comparamos estos resultados cuando la elasticidad ingreso es de 3, se obtiene una ganancia en términos de crecimiento del 5.01% y 5.74%, es decir un punto porcentual más.

Si por alguna circunstancia del mercado norteamericano (restricción crediticia) aumentan las tasas de interés al 15.0% anual, se traduciría en una pérdida del 1% en términos de crecimiento ya que si se tiene el caso de una elasticidad ingreso de las importaciones igual a la unidad, el crecimiento real sería de 3.95% y 3.72% con cambio en salarios en 1% y sin cambio, en el caso de aumentar la elasticidad ingreso de las importaciones a 3 entonces el crecimiento es de 4.31 % y 4.78 % respectivamente.

Si las negociaciones llevadas a cabo con la banca comercial internacional además de obtener el descuento del 35% sobre los 53,000 millones de dólares de la deuda externa sujeta a reestructuración obtienen recursos frescos anualmente se reducirán las presiones sobre la Balanza en Cuenta Corriente y si se canalizan recursos al sector exportador, el resultado será un mayor dinamismo en las exportaciones no petroleras como se puede observar en el segundo escenario, que en algunos casos alcanza aproximadamente una ganancia en términos de crecimiento del 1% en relación con el primer escenario en donde existe la limitación de recursos externos.

CONCLUSIONES.

El problema de la deuda se deriva principalmente de los cambios drásticos en los términos en los que se contrató originalmente la deuda, sobre todo en lo que se refiere a tasas de interés, liquidez y composición de la deuda.

Muchos de estos cambios se originaron en los países industrializados fuera de la capacidad de intervención de los países del tercer mundo. Diversos factores relacionados con la evolución de la economía mundial y del sistema financiero internacional, contribuyeron a agudizar el problema. Los más importantes fueron:

- Las altas tasas de interés que continuaron muy por arriba de sus promedios históricos.
- Las fluctuaciones en los tipos de cambio que incrementaron el riesgo cambiario.
- Los incrementos en las restricciones comerciales que aumentaron el proteccionismo y las medidas para restringir el comercio internacional.
- Insuficientes corrientes de financiamiento a los países altamente endeudados.

La fragmentación gradual de la Comunidad Bancaria Internacional por la divergencia en la reglamentación bancaria entre países.

- La evidente vulnerabilidad del sistema financiero internacional con una economía mundial de intercambio inactiva y servicios de la deuda incontrollables

Dada la necesidad de reestablecer la capacidad del crecimiento económico de México, se hace evidente el extenso requerimiento de financiamiento externo que enfrenta el país en el mediano plazo.

De acuerdo al panorama general del servicio de la deuda y a la actitud reticente de la banca comercial con respecto al otorgamiento de estos requerimientos que ha buscado minimizar su participación en los programas de financiamiento, el problema del endeudamiento externo no encontrará una solución satisfactoria si los flujos de financiamiento se dejan en manos del sector privado exclusivamente.

Es necesario encontrar nuevos caminos para canalizar fondos al país acordes con su necesidad de capital para cubrir su deuda

Estos caminos deberán de ser consistentes con la capacidad del servicio de la deuda y con la necesidad del país de experimentar ajustes estructurales de largo plazo que permitan que la economía gradualmente alcance un crecimiento sostenido.

El paquete de reformas en el área de ingeniería financiera deberá incluir tres principales fundamentos:

- 1.) La continua intermediación de los mercados financieros para prevenir drásticos declives en: a) los préstamos netos bancarios a los países con déficit y b) en el ingreso mundial.
- 2.) La reestructuración de un mejor balance entre las fuentes privadas y públicas en el proceso de reestructuración. Este nuevo balance reducirá la participación de las fuentes privadas y aumentará la influencia de las fuentes públicas, particularmente en relación a los países de bajos ingresos.
- 3.) La necesidad de adoptar políticas expansionistas por parte de los países industrializados, lo que permitiría una expansión en las exportaciones de los países en desarrollo. Esto ocasionaría un mejor servicio de la deuda.

De no existir una política viable de préstamos en el mediano y largo plazos, esta situación en una economía internacional en la que todos los países son financieramente interdependientes, podría obstaculizar los prospectos de recuperación económica de los países industrializados.

Sin estos tres principios fundamentales, el problema para la solución de la deuda, puede transformarse en cualquier momento, de ser un problema de liquidez en uno de insolvencia global. Resulta

sumamente importante que todas las partes involucradas admitan sus responsabilidades para contribuir a una economía mundial estable.

La banca internacional debe entender que la necesidad del otorgamiento futuro de crédito a la economía mexicana, es una condición básica para el crecimiento de la economía norteamericana y la liquidez de su propia banca. La economía mexicana requiere de divisas para cumplir con sus compromisos en el servicio de la deuda. Es necesario orientar las medidas de política económica hacia una infraestructura de exportaciones que permita un aumento considerable de las exportaciones no petroleras. Como el producto de las exportaciones se destina a dar servicio a la deuda, al aumentar las divisas que se generan por ese concepto se alivian las presiones sobre la capacidad de servir la deuda y esto garantiza la liquidez de la banca interna en Estados Unidos. Se necesitan nuevos medios de financiamiento para solucionar el problema estructural de largo plazo que a la vez solucione la necesidad de financiamiento en el corto plazo. La banca privada debe otorgarnos recursos frescos y México debe asignar esos recursos al desarrollo de la plataforma de exportaciones, o en combinación con la banca privada, el FMI, el Banco Mundial, crear una sociedad de inversión de proyectos de exportaciones

El gobierno de México debe establecer las condiciones necesarias para lograr una economía sana, que garantice a las exportaciones y un clima político favorable para proteger la inversión extranjera directa.

Si no hay una participación a nivel mundial entre bancos, países industrializados y en desarrollo para sanear sus economías, el problema de la deuda nos lleva a empeorar las condiciones de bienestar económico mundial, ya que los menores flujos de divisas para pagar créditos que se reflejan en menores tasas de crecimiento, pueden ocasionar problemas a la banca internacional y propiciar el freno de las economías industriales.

Con base en las simulaciones obtenidas para estimar el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y de las exportaciones no petroleras (XNP) durante el periodo 1989-1994 y dados los déficit en cuenta corriente de 5580 millones de dólares para 1989 y un monto esperado de 4292 millones de dólares para 1990 (Criterios Generales de Política Económica para 1990) son necesarios nuevos financiamientos del exterior del orden de 5500 millones de dólares anuales aproximadamente durante el mismo periodo para financiar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Estos requerimientos de financiamiento pueden obtenerse de diferentes fuentes mediante préstamos del exterior, ya sea, de la Banca Comercial y Organismos Financieros Internacionales, o a través del impulso a la inversión extranjera y al regreso de capitales fugados. Estas dos últimas opciones representan la forma ideal, para el ingreso de capitales al país, además de no representar un aumento en el servicio de la deuda externa, fortalecerían el ahorro interno fomentando la inversión, lo que provocaría el desarrollo del sector externo y la posibilidad de

aumentar las divisas por concepto de exportaciones para aliviar así la carga del servicio de la deuda que constituye el principal problema del país.

APENDICE "A"

CALENDARIO DE PAGOS CREDITO POR 20,100 MILLONES DE DOLARES
(VENCIMIENTOS ENTRE 1985-1990)

<u>AÑO</u>	<u>AMORTIZACIONES</u>
1986	1.244%
1987	1.990%
1988	3.318%
1989	5.283%
1990	3.452%
1991	4.915%
1992	6.899%
1993	6.666%
1994	9.879%
1995	13.869%
1996	13.859%
1997	14.246%
1998	14.380%
	<hr/>
	100.000%

52 pagos trimestrales, iniciando el primer trimestre de 1986 y terminando el último trimestre de 1998.

Este esquema de amortización se hizo efectivo a partir del 1 de enero de 1985.

Fuente: Enmienda al Contrato de Reestructuración.

29 de marzo 1985. S.H.C.P.

**CALENDARIO DE PAGOS DEL CREDITO POR 23,600 MILLONES DE
DOLARES CORRESPONDIENTES AL
PRIMER TRAMO < 25% >
VENCIMIENTO ENTRE 1987 - 1990**

AÑO	AMORTIZACION
1987	1.719%
1988	1.392%
1989	6.447%
1990	4.865%
1991	6.945%
1992	7.375%
1993	9.627%
1994	11.037%
1995	11.484%
1996	12.497%
1997	13.306%
1998	13.306%
	100.000%

48 pagos trimestrales, comenzando en el primer trimestre de 1987, y finalizando en el último trimestre de 1998, efectivo a partir del 1 de enero de 1985.

Fuente: Enmienda del Contrato de Reestructuración 29 de marzo de 1985, S.H.C.P.

CALENDARIO DE PAGOS CREDITO POR 23,600 MILLONES DE
 DOLARES, SEGUNDO TRAMO (75%).
 (VENCIMIENTO ENTRE 1988 Y 1990)

A Ñ O	AMORTIZACION
1988	1.416
1989	6.550
1990	4.971
1991	7.078
1992	7.510
1993	9.853
1994	11.145
1995	11.690
1996	12.684
1997	13.555
1998	13.548

44 pagos trimestrales. Empezando en el primer trimestre de 1988 y finalizando en el ultimo trimestre de 1989. Efectivo a partir del 1 de enero de 1985.

Fuente: Enmienda del Contrato de Reestructuración 29 de marzo de 1985. S.H.C.P.

CALENDARIO DE PAGOS
CREDITO POR 5,000 MILLONES DE DOLARES

AÑO	AMORTIZACION
1989	5%
1990	21%
1991	21%
1992	21%
1993	21%
1994	11%

	100%

20 Pagos trimestrales que iniciaron el primer día hábil de septiembre de 1989 y terminan el 1 de junio de 1994, efectivo a partir del 1 de enero de 1985.

Fuente: Enmienda al Contrato de Reestructuración.

29 de marzo de 1985. S.H.C.P.

PAQUETE FINANCIERO 1986 - 1987
 ESQUEMA AMORTIZACION 20 PAGOS TRIMESTRALES
 DE SEPTIEMBRE DE 1989 A JUNIO DE 1994
 POR 5,000 MILLONES DE DOLARES

<u>AÑO</u>	<u>MARZO</u>	<u>JUNIO</u>	<u>SEPT.</u>	<u>DIC.</u>
1989	----	----	2.50	2.50
1990	5.25	5.25	5.25	5.25
1991	5.25	5.25	5.25	5.25
1992	5.25	5.25	5.25	5.25
1993	5.25	5.25	5.25	5.25
1994	5.50	5.50	----	----

Fuente: Enmienda 1987 con fecha 20 de marzo, 1987, a los Contratos de Crédito por 5,000 millones de dólares contratados en marzo 3, 1983 y 3,800 millones de dólares contratados en abril 17, 1984.

ESQUEMA DE AMORTIZACIONES PARA EL PAQUETE FINANCIERO

1986-1987

Exclusivamente para los 52 contratos de crédito, es decir por 23,600 millones de dólares.

a) PARA EL PRIMER TRAMO DE CREDITO**PORCENTAJES DE AMORTIZACIONES**

AÑO	PRIMER TRIMESTRE	SEGUNDO TRIMESTRE	TERCER TRIMESTRE	CUARTO TRIMESTRE
1994	0.429750%	0.431605%	0.433476%	0.435363%
1995	0.354087	0.355345	0.356612	0.357888
1996	1.663502	1.691642	1.720751	1.750879
1997	1.344785	1.363115	1.381953	1.401319
1998	2.028875	2.670890	2.114683	2.160368
1999	2.344783	2.401083	2.460154	2.532204
2000	3.377563	3.495630	3.622250	3.758389
2001	4.447122	4.686763	4.917441	5.171759
2002	5.674698	6.016093	6.401195	6.838971
2003	7.988570	8.682150	9.507616	10.506537
2004	12.500000	14.682150	16.666667	20.000000
2005	12.500000	14.285714	16.666667	20.000000
2006	25.000000	33.333330	50.000000	100.000000

**ESQUEMA DE AMORTIZACIONES PARA EL PAQUETE FINANCIERO
1986 - 1987**

b) PARA EL SEGUNDO TRAMO DE CREDITO

PORCENTAJES DE AMORTIZACION

AÑO	PRIMER TRIMESTRE	SEGUNDO TRIMESTRE	TERCER TRIMESTRE	CUARTO TRIMESTRE
1995	0.354000	0.355258	0.356524	0.357800
1996	1.661020	1.689876	1.718096	1.748130
1997	1.350316	1.368799	1.387795	1.407326
1998	2.032436	2.074660	2.118553	2.164407
1999	2.347315	2.403738	2.462941	2.525134
2000	3.398758	3.518338	3.646629	3.784652
2001	4.449315	4.656497	4.883914	5.134691
2002	5.677293	6.019010	6.404497	6.842740
2003	7.769940	8.660149	9.481298	10.474334
2004	12.503228	14.289931	16.672407	20.008266
2005	12.500000	14.285714	16.666667	20.000000
2006	25.000000	33.333333	50.000000	100.000000

ESQUEMAS DE AMORTIZACIONES PARA EL PAQUETE FINANCIERO

1986-1987

Exclusivamente para los 35 nuevos contratos, por los 20,100 millones de dólares.

PORCENTAJES DE AMORTIZACION

ANO	PRIMER TRIMESTRE	SEGUNDO TRIMESTRE	TERCER TRIMESTRE	CUARTO TRIMESTRE
1994	0.503767	0.506318	0.508894	0.511497
1995	0.857223	0.864634	0.872176	0.879849
1996	1.413353	1.433615	1.454660	1.475933
1997	0.978846	0.988523	0.998392	1.008460
1998	1.450486	1.471835	1.493821	1.516474
1999	2.161395	2.209143	2.259049	2.311261
2000	2.286040	2.339522	2.395567	2.454363
2001	3.728881	3.873313	4.029383	4.198559
2002	6.152624	6.555990	7.017955	7.545332
2003	8.155231	8.879364	9.744625	10.796725
2004	12.441487	14.209340	16.562805	19.850626
2005	12.500000	14.285714	16.666667	20.000000
2006	25.000000	33.333333	50.000000	100.000000

A P E N D I C E " B "

APENDICE ESTADISTICO

FUENTE DE DATOS

T E M A	F U E N T E
1.) Parámetros Estructurales (T, O, S)	Sistemas de Cuentas Nacionales de Mexico. S.P.P. Indicadores de Nacional Financiera. "La Economía Mexicana en Cifras". 1988 S.H.C.P.
2.) Exportaciones e Importaciones (X,M)	La Economía Mexicana Cifras. NAFINSA 1989.
3.) Producto Interno Bruto y Datos sobre Gasto Gubernamental. (Y_t, G_t)	Sistemas de cuentas Nacionales y Dirección General de Planeación Hacendaria con base en datos de la Subcomisión de Flujos de Fondos de la Comisión Gasto y Financiamiento. D.G.F.H
4.) Inflación, Saldos Monetarios y Valores Gubernamentales (Π, H_t, B_t)	Indicadores Financieros Banco de Mexico

PARAMETROS ESTRUCTURALES
(EN PORCIENTOS)

AÑO	τ	ρ	s
1980	27.76	27.23	12.30
1981	27.69	27.40	10.24
1982	24.54	23.00	12.32
1983	23.98	20.70	13.70
1984	24.56	19.80	9.13
1985	22.13	21.82	7.90
1986	21.11	18.52	12.78
1987	20.93	21.13	14.24

Donde:

τ = Tasa impositiva definida como la razón de los ingresos tributarios al Producto Interno Bruto.

ρ = Relación Capital Producto

s = Propensión media a ahorrar del Sector Privado

Fuente : La economía mexicana en cifras, 1988. Nacional Financiera. Estadísticas del Banco de México., 1988.

PARAMETROS ESTRUCTURALES

(EN PORCIENTOS)

AÑO	r	e	s
1988	20.00	22.80	14.20
1989	20.00	22.80	14.20
1990	20.00	22.80	14.20
1991	20.00	22.80	14.20
1992	20.00	22.80	14.20
1993	20.00	22.80	14.20
1994	20.00	22.80	14.20

Fuente: Sistemas de Cuentas Nacionales, S.P.P.

La economía mexicana en cifras. Nacional Financiera y
Banco de México, Flujo de Fondos de la Economía Mexicana.

DAI Y4 DE SIMULACION
 (MILES DE MILLONES DE PESOS)
 (1988 = 100)

ANOS	GASTO G_t	EXPORT. X_t	DEUDA D_t	PIB Y_t	SALDOS MONETARIOS H_t	VALORES GUBERNA- MENTALES B_t	INFLACION π
1988	100.0	16.8	193.2	399.9	24.7	30.7	50.2
1989	107.3	17.1	209.4		24.1	33.5	45.0
1990	112.0	17.5	179.4		24.7	30.2	40.0
1991	118.7	17.8	220.3		25.2	38.8	25.0
1992	125.9	19.1	278.5		25.8	41.1	30.0
1993	133.4	19.4	390.6		26.5	43.4	28.0
1994	141.4	18.0	490.4		27.4	40.6	25.0

Fuente : Sistema de Cuentas Nacionales de México, S.F.P. Indicadores de Nacional Financiera. "La economía Mexicana en Cifras" 1989. Para H_t y B_t la fuente es Indicadores Financieros del Banco de México. Los datos a partir de 1989 son estimaciones de CIEMEX-WEFA, Marzo 1989.

Nota : Se consideró el descuento del 35% en el saldo de la deuda externa del Sector Público Mexicano, sujeta a reestructuración con la banca comercial extranjera, a partir de 1990.

DERIVACION ALGEBRAICA DE LA ECUACION (22)
 FUNDAMENTAL DEL MODELO

$$SPR_T = s \left[(1-\tau) Y_t - \pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \right]$$

$$SPU_t = \tau Y_t + \pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) - G_t$$

$$SX_t = - (1-\alpha) (rD_{t-1})$$

$$Y_t = Y_{t-1} + c(\omega)_t$$

$$Y_t = Y_{t-1} + s \left[s(1-\tau) Y_t - \pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) + \tau Y_t + \right. \\ \left. \pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) - G_t - (1-\alpha)rD_{t-1} \right]$$

$$Y_t = Y_{t-1} + So \left[s(1-\tau) Y_t - \pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) + \sigma \tau Y_t + \right. \\ \left. \sigma \pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) - \sigma G_t - \sigma(1-\alpha)rD_{t-1} \right]$$

$$Y_t - S\sigma(1-\tau) - \sigma Y_t = Y_{t-1} - S\sigma \Pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) +$$

$$\sigma \Pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) - \sigma \theta_t - \sigma(1-\alpha)rD_{t-1}$$

$$Y_t \left[1 - \sigma(S(1-\tau) + \tau) \right] = Y_{t-1} - \sigma \left[(1-\alpha)rD_{t-1} + \theta_t + (1-S)\Pi_t \right.$$

$$\left. \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \right]$$

$$Y_t = \frac{Y_{t-1} - \sigma \left[(1-\alpha)rD_{t-1} + \theta_t - (1-S)\Pi_t \left(\frac{H_{t-1} + B_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \right]}{(1-\sigma)(S(1-\tau) + \tau)}$$

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- 1.) Acuerdos de Reestructuración con fecha 29 de Diciembre de 1983, entre los Deudores del Sector Público Mexicano y los Bancos Acreedores.
- 2.) Comunicación con fecha 27 de Julio de 1983 del Director de Hacienda y Crédito Público de Mexico.
- 3.) Enmienda a la Reestructuración, 1985. S.H.C.P.
- 4.) Enmienda al Crédito por 5000 millones de dolares con fecha marzo 29, 1985. S.H.C.P.
- 5.) Enmienda de los Créditos por los 52 contratos. S.H.C.P.
- 6.) Fisher Stanley Para compartir la carga de la crisis de la deuda. El dilema de la deuda. Perspectivas actuales. Banco de Mexico, 1986.
- 7.) Gutierrez Roberto. Vicisitudes de la Renegociación de la Deuda Externa del Sector Público Mexicano.
- 8.) Ibarra Roberto. Fuentes y usos de la economía mexicana, 1975-1985. Panorama General. CEMLA.
- 9.) O. Krueger Anne. Deuda, flujos de capital y crecimiento en los países en desarrollo. El dilema de la deuda. Perspectivas actuales. Banco de Mexico, 1986.

- 10.) Ortiz Guillermo y Serra Puche Jaime. La carga de la deuda externa de México. Estudios Económicos. El Colegio de México, Volumen 1, Número 1.
- 11.) Principios de financiamiento para la deuda externa del Sector Público Mexicano con bancos comerciales con créditos que vencen entre 1985 y 1990; Septiembre 8, 1984.
- 12.) Programa económico de México de crecimiento orientado al ajuste y cambio estructural 1980-1987, Octubre 16, 1987.
- 13.) Ruiz S. Antonia. La deuda externa como factor limitante de crecimiento económico. los casos de Costa Rica, Ecuador, México y Venezuela. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, serie de cuadernos de investigación
- 14.) Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Agosto 31, 1984. Notas sobre la reestructuración de la deuda externa de México
- 15.) Solis Leopoldo y Zedillo Ernesto. Algunas consideraciones sobre la evolución reciente y perspectivas de la deuda de México, Volumen 1, Número 1
- 16.) Gurría Treviño José Angel. La Reestructuración de la deuda: El caso de México. pp. 68-116.
- 17.) Jovovic Dejan. World Debtors Front... - What Solutions? - The World Bank on the strategy of external debts.