

Consideraciones Críticas Sobre la Problemática Actual de las Divisas en México*

Andrés Blancas Nería•

El objetivo general de este trabajo es tratar de explicar brevemente la problemática actual de las divisas en México, con base en el análisis de las fuentes y el uso que de ellas se hace.

El problema de las divisas

Durante el periodo 1970-1987, México vivió una fuerte expansión desequilibrada de divisas que ha derivado en la peor crisis financiera que haya padecido el país en su historia reciente. Del lado de los ingresos, ha habido gran afluencia de recursos externos por concepto de exportaciones agropecuarias y de servicios (turismo) y, después, por el espectacular auge de las exportaciones petroleras pero en la cuenta de egresos se inscribe el aumento brutal de la deuda externa que se presentó durante todo el periodo y que rebasó, incluso, los niveles de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) y de las exportaciones totales (cuadro 1).

* Este trabajo es una versión modificada y actualizada de la que apareciera bajo el título: "La problemática de las divisas en México", *Excelsior*, México, 20, 21 y 22 de mayo de 1987.
• Técnico Académico en el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México y Profesor de la Facultad de Economía.

CUADRO I
FUENTES PROPIAS DE DIVISAS
1977-1987
(Millones de dólares)

Año	Exportación de Mercancías (1)-(2)-(3)		Petróleos (2)-(3)-(4)		Petróleo Crudo (3)		Otras (4)		No Petroleras (5)-(6)-(7)-(8)		Agrupaciones (6)		Extractivas (7)		Manufacturera (8)		Exportación de Servicios (9)			
	(1)	VA. %	(2)	VA. %	(3)	VA. %	(4)	VA. %	(5)	VA. %	(6)	VA. %	(7)	VA. %	(8)	VA. %	(9)	VA. %		
1977	8 983	27.2	1 038	84.4	988	83.0	50	117.4	3 613	16.9	1 313	11.7	217	3.8	2 083	22.0	4 334	-2.5		
1978	11 428	6.65	1 863	79.5	1 773	79.5	90	80.0	4 200	16.2	1 502	14.4	213	-1.8	2 485	19.3	5 364	23.8		
1979	16 007	8.818	45.4	3 975	113.4	3 765	112.4	210	333.3	4 843	15.3	1 779	18.4	338	38.7	2 726	9.7	7 189	34.0	
1980	21 708	15.132	71.6	10 441	162.7	9 449	151.0	993	327.9	4 692	-3.1	1 528	-14.1	512	51.5	2 651	-2.8	6 576	-8.5	
1981	26 987	19.420	28.3	14 573	39.6	13 305	40.8	1 268	27.7	981	4 846	3.3	4 481	-3.1	677	32.2	2 688	1.4	7 367	15.1
1982	27 678	21.230	9.3	16 477	13.1	15 623	17.4	855	-32.6	1982	4 753	-1.9	2 233	-16.7	502	-25.9	3 018	12.3	6 448	-14.8
1983	28 611	22.312	3.1	16 017	-2.7	14 793	-5.3	1 224	43.2	1983	6 295	32.4	1 089	-3.6	524	4.9	4 582	51.8	6 299	-2.3
1984	32 468	24.196	8.4	16 601	3.6	14 968	11.2	1 634	33.5	1984	7 395	20.7	1 461	22.9	359	2.9	5 595	22.1	8 272	31.3
1985	39 744	21.664	10.5	14 767	-11.1	13 309	-11.1	1 458	-10.8	1985	6 897	-9.2	2 489	-3.6	310	-5.4	4 978	-11.0	9 960	-2.3
1986	23 780	16.031	38.0	6 307	31.3	5 890	-8.1	1 728	-9.0	1986	9 723	41.0	2 098	48.9	310	0.0	7 116	42.9	9 929	2.3
1987	29 886	20.586	28.4	8 919	41.4	7 817	40.1	1 102	31.4	1987	11 669	20.0	ND	-	ND	-	ND	9 300	20.3	
1977-81	100*	67.1*	40.6	31.0*	95.9	28.6*	93.3	2.4*	137.3	1977-81	29.4*	9.7	10.3*	5.5	2.3*	28.9	16.8*	9.9	39.7*	12.4
1982-87	100*	71.1*	2.5	45.4*	-2.2	41.4*	-2.6	4.0*	5.8	1982-87	27.6*	20.5	5.3*	9.6	1.8*	-4.7	18.1*	23.6	26.9*	4.7
1977-87	100*	70.1*	19.8	38.2*	42.4	35.0*	41.0	3.2*	65.5	1977-87	28.5*	15.6	7.8*	7.5	2.0*	12.1	17.5*	16.8	33.3*	8.2

1 Se refiere a las exportaciones de bienes y servicios en cuenta corriente. Se excluyen las transferencias por no provenir de fuentes propias.

2 Proyección anual a partir de octubre de 1987.

ND. = Cifra no disponible.

VA. % = Variación anual porcentual.

* = Porcentajes promedios respecto al total de los ingresos propios (100%).

NOTA: El total puede no coincidir con las sumas de los parciales debido al redondeo de cifras.

FUENTE: Elaborado con base en la *Carpetta de Indicadores Económicos*. Banco de México. *V Informe de Gobierno 1987*. *Perspectivas Económicas y Diagnóstico Económico*. CIEMEX-WHARTON, octubre y diciembre de 1987.

Así, para 1982, ante la caída de los precios internacionales del petróleo resurgió nuevamente el problema de la escasez de divisas, que caracterizó a la crisis de mediados de los años setenta. Pero ahora el problema ha conducido al país a la situación extrema de no poder cubrir sus obligaciones externas con sus disponibilidades de moneda extranjera si no se obtienen nuevos créditos y se reestructuran los ya existentes o se abren las puertas de la moratoria.

Ante esta situación, en 1985 se logró una nueva reestructuración de la deuda externa, y, en marzo de 1987, luego de un largo y novedoso proceso de negociaciones y de un cierto rechazo por parte de un reducido número de pequeños bancos comerciales, se obtuvieron "créditos frescos" por 7 700 millones de dólares. Acerca de los aspectos novedosos de esta última renegociación se volverá más adelante.

En condiciones "normales" —no digamos las "anormales"—, un país como México requiere de divisas para cubrir sus necesidades de importaciones de bienes y servicios que no se producen en el territorio nacional y que son indispensables para su desarrollo económico. Cuando las fuentes propias de divisas provenientes de las exportaciones de bienes y servicios prestados al extranjero (turismo, transportes y otros) no son suficientes para satisfacer los requerimientos de este tipo de moneda, se recurre a las reservas de la banca central o a las fuentes ajenas, que incluyen los instrumentos de crédito (deuda externa), la inversión extranjera directa (IED) y las transferencias. Excepto las últimas, toda fuente ajena genera, a su vez, nuevos requerimientos de divisas para poder pagar el servicio de la deuda o la remesa de los beneficios de la inversión extranjera, que tienen que ser cubiertos con una ampliación de los ingresos de fuentes propias.

Esto indica que, una vez obtenidos los recursos de fuentes ajenas, los de fuentes propias deben crecer a una velocidad mayor o, por lo menos igual al crecimiento del servicio derivado de las fuentes ajenas, aunque es claro que el monto de los primeros debe ser siempre mayor al de los segundos, y de esta manera, tener la *posibilidad* de generar efectos multiplicadores al interior de la economía y, alternativamente, poder cubrir con el servicio que genera el uso de fuentes ajenas sin tener consecuencias contraproducentes para el financiamiento del desarrollo del país.

Aquí cabe reflexionar al respecto y tratar de responder las siguientes cuestiones: ¿qué es lo que ocurre cuando los requerimientos de divisas y el servicio de la deuda externa son mayores o crecen más

rápido que la capacidad de generar recursos por medio de fuentes propias?

Las fuentes propias de divisas

A partir de la segunda mitad de la década de los setenta, las exportaciones petroleras se transformaron en la principal actividad generadora de divisas de fuentes propias, sustituyendo así a las exportaciones agropecuarias y de servicios, constituyéndose en una verdadera alternativa ante la crisis de 1976-1977. Sin embargo, cabe destacar que las exportaciones petroleras sufrieron una caída importante a partir de 1983 y, a pesar del repunte de los precios internacionales del petróleo en 1987, aún no logran alcanzar los niveles de crecimiento anteriores a la crisis (Cuadro 1).

Los ingresos por exportaciones no petroleras, por su parte, luego de una tendencia al estancamiento que coincide con el auge petrolero, iniciaron un importante incremento en su participación dentro de las exportaciones totales, que se explica, entre otras razones, por la caída de los ingresos derivados de las exportaciones petroleras (-10.8 por ciento promedio anual entre 1982-1986) y por la política de fomento a las exportaciones no petroleras, así como por la constante caída del tipo de cambio para estimular estas últimas. Esto se expresó, básicamente, en un crecimiento dinámico de los ingresos por exportaciones manufactureras (23.1 por ciento promedio anual durante 1982-1986)¹ y de servicios (15.9 por ciento).

A pesar del aumento en los ingresos por exportaciones no petroleras y del repunte de las petroleras en 1987,² los ingresos por exportaciones totales no han alcanzado aún los niveles de crecimiento previos a la crisis. Entre 1977-1981 los ingresos por exportaciones de bienes y servicios crecieron en 27.6 por ciento en promedio anual, mientras en el periodo 1982-1987 cayeron en -1.8 por ciento

¹ Entre enero y octubre de 1987 las exportaciones manufactureras crecieron en 43.9 por ciento respecto a esos mismos meses de 1986. (*Mercado de Valores*, NAFINSA, diciembre 14 de 1987).

² Entre enero y octubre de 1987 las exportaciones petroleras crecieron 44.5 por ciento respecto al mismo periodo de 1986. *Ibidem*.

³ En el primer semestre de 1987 los ingresos en cuenta corriente crecieron 25.6 por ciento respecto al primer semestre de 1986.

Esto demuestra de alguna manera el enorme peso que tienen las exportaciones petroleras dentro de las fuentes propias de divisas y la insuficiencia de las fuentes alternativas.

Como es sabido, lo que explica la caída de los ingresos por exportaciones petroleras es el descenso de la plataforma de exportación y de los precios internacionales del hidrocarburo. Estos últimos alcanzaron su nivel máximo en 1981 (33.20 dólares, en promedio, por barril), para luego empezar a bajar dramáticamente a partir del primer trimestre de ese mismo año y llegar a su límite más bajo en julio de 1986 (8.90 dólares por barril); e iniciar luego un ligero repunte en 1987 hasta llegar a 16.5 dólares, en promedio, y 16 dólares para 1988.⁴ La plataforma de exportación ha tenido también variaciones importantes. Inicialmente, aunque los precios del petróleo en el mercado mundial habían empezado a descender, la plataforma de exportación mexicana seguía creciendo, pasó de 1.2 millones de barriles diarios (mbd) en 1981 a 1.53 mbd en 1983. A partir de ese año, la exportación se empezó a reducir hasta llegar a 1.27 mbd en 1986 y luego repuntar a 1.34 mbd en 1987 y mantenerse en 1.30 mbd en 1988, niveles todos superiores a los alcanzados antes de la crisis.

Pero ¿porqué las divisas de fuentes propias no han crecido a los niveles alcanzados entre 1977-1981, ante el derrumbe de los ingresos por exportaciones petroleras y el aumento de las no petroleras? Obviamente, esto se debe a que la caída de aquéllos ha sido más fuerte que el incremento de los ingresos por exportaciones no petroleras y se explica, en el último de los casos, porque la planta productiva nacional de exportación no ha sido lo suficientemente diversificada como para que las fuentes propias de divisas no dependan de manera excesiva del petróleo y en particular de petróleo crudo.

De esta manera, la causa fundamental de la crisis de escasez de divisas que padece el país que ha hecho recurrir brutalmente a fuentes ajenas, no se encuentra en el descenso de los precios internacionales del petróleo sino, sobre todo, en la ineficiencia y desarticulación del aparato productivo doméstico para poder diversificar sus exportaciones.⁵

⁴ *Criterios Generales de Política Económica*, Presidencia de la República (varios años).

⁵ Véase Constantino Pérez Morales. "Industrialización y comercio exterior en México", en Retchkiman K., B. (Coordinador), *Política económica y subdesarrollo en México*, México, Ed. Porrúa-UNAM, 1987.

Esto tiene que ver con la limitada capacidad competitiva de las exportaciones de las empresas nacionales, principalmente en el ramo manufacturero, en el que predominan las empresas extranjeras, así como con las fuertes barreras arancelarias y no arancelarias de los países industrializados, como los Estados Unidos, con quienes México efectúa la mayor parte de su actividad comercial externa.⁶ Estados Unidos, por un lado, fomentan el endeudamiento excesivo de nuestras economías y, por otro, obstaculizan la posibilidad de que los países deudores obtengan recursos por la vía de las exportaciones, ya no para fomentar su desarrollo sino para ni siquiera cubrir los intereses de su deuda. He aquí una de las causas importantes de la actual crisis financiera internacional.

Por su parte, la limitada capacidad competitiva de las exportaciones mexicanas se explica, a su vez, entre otras cosas, por los altos costos tanto productivos como financieros con que operan las empresas nacionales, no sólo de las que producen para el mercado externo sino también de las que abastecen el mercado interno. Altos costos que se asocian a la reducida capacidad productiva de las empresas, que tienen que ver con la inexistencia de una tecnología adecuada y de un vínculo directo entre el desarrollo científico-tecnológico, la investigación aplicada y los procesos productivos de las empresas. Asimismo, dichos costos se relacionan con las altas tasas de interés y con el deslizamiento constante del tipo de cambio que persiguen estimular la captación de ahorro interno y el crecimiento de las exportaciones, respectivamente, pero que también aumentan el costo financiero de las empresas y encarecen los costos de producción de las que operan con un alto nivel de insumos importados. En tales circunstancias se incrementan los precios y se tienen bajos niveles de competitividad, tanto a nivel nacional como internacional.

Las fuentes ajenas de divisas

La escasez de divisas de fuentes propias, se ha traducido en un creciente abuso de las fuentes ajenas para poder satisfacer los cada vez mayores requerimientos de moneda extranjera (cuadro 2). Así,

⁶ En 1986 del total de las exportaciones y de las importaciones del país el 66.4 y el 64.6 por ciento respectivamente se realizaron con los Estados Unidos (*Quinto Informe de Gobierno*, 1987).

CUADRO 2
FUENTES AJENAS DE DIVISAS
1977-1987
(Millones de dólares)

Año	Deuda externa	Ingresos por IED ^a (1=2+3+4+5)	Nueva IED (2)	Cuentas ÷ compañías (3)	Pasivos (4)	Regalías y otros (5)	Utilidades reinvertidas (6)
1977	29 339	116	327	10	-287	66	214
1978	33 417	403	383	50	-96	66	462
1979	39 084	1 805	810	262	629	104	588
1980	48 781	4 057	1 622	369	1 917	149	935
1981	73 219	4 010	1 701	234	1 868	207	1 265
1982	87 588	2 312	627	--	1 595	90	770
1983	93 830	105	684	193	-849	77	197
1984	96 585	1 271	1 442	--	-271	100	215
1985	97 477	1 350	1 871	--	-604	83	232
1986 ^P	102 673	2 129	2 424	48	-425	82	185
1987 ^E	108 312	2 247	3 800	100	338	85	1 657

^a IED = Inversión Extranjera Directa.

^P Cifras preliminares.

^E Cifras estimadas.

^T Enero-septiembre.

FUENTE: Para Deuda Externa 1970-1981, J. M. Quijano (1985) Universidad Autónoma de Puebla y Deuda Externa 1982-1987, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Development Financing Strategy*, 1986. Para Inversión Extranjera Directa, *Informe de Gobierno*, 1987. Utilidades reinvertidas: 1977-79, *Estadísticas Históricas sobre Inversión Extranjera*, Banco de México, Tomo I. 1980-87, *Carpeta de Indicadores Económicos*, Banco de México. Nueva IED 1977, *El Financiero*, enero 21 de 1988.

por ejemplo, la deuda externa total acumulada pasó de 6 mil millones de dólares (mmd) en 1970 a 29 mmd en 1977 y a casi 108 mmd en 1987; "más lo que se acumule", pues según datos oficiales la deuda externa total llegará a 122 mmd en 1991.⁷ La inversión extranjera acumulada, por su parte, pasó de 3 mmd en 1971 a cerca de 6 mmd en 1977 y a casi 21 mmd en 1987.⁸ De esta manera, los compromisos contraídos por la utilización de este tipo de fuentes han llegado a tales niveles que tendrán que ser cubiertos por las actuales y futuras generaciones de mexicanos, al mismo tiempo que están desviando una parte importante de recursos que podrían ser utilizados para fomentar el desarrollo económico y social del país. Entendido el desarrollo no como simple auge industrial o como crecimiento de los principales indicadores macroeconómicos, sino como una verdadera transformación social y económica que cambie las actuales formas de distribución y utilización del excedente económico generado por los trabajadores de nuestro país. Analicemos un poco más de cerca la problemática de la deuda externa y de la inversión extranjera.

a) *La deuda externa*

El crecimiento desmesurado de la deuda externa tiene su explicación más inmediata en la dinámica de endeudamiento de los distintos agentes económicos del país, en los términos de contratación de la deuda y en las características de los acreedores internacionales. Sin embargo, es el agotamiento o la escasez de divisas de fuentes propias y los crecientes requerimientos de éstas, asociados a una fuerte demanda especulativa, lo que realmente está determinando el mayor endeudamiento externo de los distintos agentes económicos, situación ésta que se agudiza por los desfavorables términos de contratación de la deuda. Tal es el caso del aumento de las tasas de interés, la reducción de los plazos de pago, así como los condicionamientos de la política económica que imponen los acreedores internacionales para tener acceso al crédito externo.

Respecto a la distribución total de la deuda externa entre los sectores público y privado, la del primero ha sido la más dinámica

⁷ Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *México development financing strategy*, 1986, Cuadro 30.

⁸ NAFINSA. *La Economía Mexicana en Cifras*, 1986; *El Financiero*, enero 21 de 1988.

durante el periodo 1970-1987, mientras que la del sector privado ha tendido a disminuir su crecimiento y su participación. Durante este periodo, la deuda externa pública representó, en promedio, el 72.1 por ciento de la deuda externa total y la privada el 24.9 por ciento. Entre 1982-1987 tal situación se acentuó. Con la expropiación de la banca, la deuda externa de la antes banca privada pasó a formar parte de la deuda pública, la cual ha ido creciendo cada vez más hasta alcanzar, en conjunto, una participación promedio del 81.4 por ciento respecto al total, en tanto que la deuda externa privada ha reducido su participación al 18.5 por ciento en el periodo considerado.

Sin embargo, cabe destacar que la dinámica de crecimiento de la deuda externa, tanto del sector público como del privado, ha ido moderándose. En el caso de la deuda externa privada tuvo una tasa promedio de crecimiento negativa, en 1982-1987, y en el caso de la deuda externa pública su tasa de incremento es inferior a la de periodos anteriores.

El gran crecimiento de la deuda externa, tanto pública como privada, hasta antes de 1982 se explica, entre otras cosas, por las facilidades de crédito que daba, sobre todo, la banca privada internacional. Una situación totalmente opuesta se presentó en el periodo 1982-1987, durante el cual el sector público ya se había consolidado como el agente más dinámico en la contratación de deuda externa. En ese periodo resulta más problemático el acceso al crédito externo, ya que ante una situación de crisis económica generalizada y ante la dramática caída de los precios del petróleo, México dejó de ser sujeto de crédito libre de riesgos para la banca internacional, la que ahora mostraba una clara pérdida de confianza para otorgarle nuevos créditos, como no fueran créditos forzosos para que pudiera cubrir sus compromisos de pago. De esta forma se agrava también el problema de la escasez de divisas de los últimos seis años.

Este es el resultado de todo un proceso de deterioro en los términos de contratación de la deuda externa.

En relación a esto cabe recordar que en la segunda mitad de los años setenta ocurre un fenómeno determinante en el deterioro de las condiciones de endeudamiento del país: la "privatización" de las fuentes de financiamiento externo. Luego de que la mayor parte de la deuda externa provenía de organismos oficiales multilaterales como el Fondo Monetario Internacional; el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, y de fuentes gubernamentales (ahora representadas por el llamado Club de París), a partir de los años

setenta el crédito se obtuvo principalmente de los bancos privados, en su mayoría norteamericanos, los que para octubre de 1984 aportaban el 82.4 por ciento del financiamiento externo total, mientras los organismos oficiales suministraban el 17.6 por ciento restante.

En la renegociación de 1986 se pactaron condiciones muy novedosas. Por primera vez el financiamiento se relacionó con las tasas de crecimiento previstas y las condiciones del mercado petrolero. En el primer caso, México dispondría de 500 millones adicionales si su tasa de crecimiento no llegaba a 3-4 anual. En el segundo caso, se acordó que México dispondría automáticamente de nuevo financiamiento si los precios del crudo caían por debajo de los 9 dólares. Su disponibilidad de recursos frescos sería menor si los precios del petróleo subían por encima de los 14 dólares. Además, se acordó que en caso de que los precios del crudo estuvieran comprendidos en una franja de 9 a 14 dólares, México tendría a su disposición 12 000 millones de dólares, aportados, aproximadamente, por mitad por la banca comercial y los organismos oficiales multilaterales. En esta ocasión se convino nuevamente que hubiera un crédito puente (1 600 millones de dólares), a reintegrarse tan pronto se obtuviera el acuerdo de todos los acreedores y se comenzara a desembolsar los 12 000 millones antes mencionados.

La renegociación cubrió la suma de 44 000 millones de dólares de la deuda con vencimiento entre 1985 y 1990. Siguiendo la pauta de anteriores renegociaciones se redujo nuevamente el recargo (*Spread*) sobre la tasa LIBOR, que quedó en 0.81 por ciento (en tanto que en la ronda anterior de negociaciones había quedado en 1.125 por ciento). En esta ocasión, el FMI aceptó por primera vez que se excluyeran del cálculo del déficit operacional del sector público los efectos de la inflación sobre el pago de los intereses de la deuda interna. Por su parte, a cambio de las ventajas obtenidas, México aceptó el programa de ajuste del FMI para llevar más lejos la liberalización de la economía.

No obstante las ventajas obtenidas, el daño está hecho y es irreversible, pues durante el fenómeno de "privatización" se encareció el financiamiento, se redujeron los plazos de los créditos y se generalizaron las tasas de interés flotantes, ajustables cada seis meses, a cambio de relativas ventajas, en comparación con los créditos otorgados por las instituciones oficiales, tales como el rápido acceso al crédito, no estar condicionada a proyectos específicos o al manejo de la política económica, y compensar con creces los cada

vez más reducidos recursos disponibles por los organismos oficiales, particularmente durante la crisis internacional de principios de los ochenta. Esta situación se conjugó con el establecimiento del sistema de tipos de cambio flotantes, preparándose así el escenario para la crisis financiera por la que atraviesa actualmente el país —y en general, los países deudores subdesarrollados—, agravada por el nuevo repunte de las tasas de interés internacionales para enero de 1988, así como por la caída de los precios de sus principales productos de exportación, la fuga de capitales, el desempleo, la recesión económica y la inflación.

Ante esta situación, tanto las autoridades mexicanas como los organismos financieros internacionales han tratado de superar, sin lograrlo todavía, la crisis actual de la deuda externa del país, a través de dos vías: a) una renegociación con vistas a crecer (Plan Baker); y b) la condonación de cierta parte del pago de servicio de la deuda. Lo más próximo al Plan Baker fue la renegociación de la deuda en 1986, con la cual no se dio salida a la crisis de endeudamiento, pues los recursos obtenidos para que el país pudiera generar divisas y con ello pagar, ha derivado realmente en un mayor endeudamiento y en un mayor cargo del servicio de la deuda, frente a una limitación para diversificar las fuentes internas de divisas y "crecer". En julio de 1986 se inició un programa para la sustitución de deuda por inversión extranjera, que se argumentaba en los siguientes términos:

"La evolución de la economía nacional, especialmente a partir de 1982, ha ocasionado que un gran número de empresas, ante la imposibilidad de obtener recursos adicionales para llevar a cabo ampliaciones, modificaciones, iniciar un nuevo proyecto o hacer frente a los pagos por intereses y principal de su deuda externa, presenten solicitudes para la capitalización de dichos pasivos a través del mecanismo de sustitución de deuda pública por inversión [...]"⁹

Como resultado de este programa de conversión de deuda en capital social, el fuerte dinamismo que presentó en 1987 la inversión extranjera directa (IED) se debió en gran medida a estas operaciones de *Swap*, pues de los 3.8 mmd que entraron al país, en ese año, por

⁹ *Manual Operativo para la capitalización de pasivos y sustitución de deuda pública por inversión*. Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, SECOFI y SHCP, 1986, p. 8 (el subrayado es nuestro).

concepto de IED, 1.8 mmd (47.4 por ciento) resultó de ese tipo de operaciones. Sin embargo, a partir de noviembre de 1987 este mecanismo se suspendió momentáneamente, con el argumento de analizar y evaluar sus efectos inflacionarios, por lo que luego de los "ajustes necesarios" nuevamente volverá a operar a partir de marzo de 1988, y en función de los resultados del Pacto de Solidaridad Económica (PSE). Salta a la vista el riesgo de una mayor dependencia del aparato productivo interno respecto al capital extranjero con el uso de este programa.

Por su parte, la solución de "condonar" cierto porcentaje del pago del servicio de la deuda se propuso en diciembre de 1987. La nueva propuesta consistía en emitir bonos a plazo de 20 años, que el gobierno mexicano ofreció a sus acreedores de la banca comercial, para intercambiarlos con descuento por una proporción de sus créditos al sector público del país. El pago del principal de los bonos estaría garantizado con bonos "cupón cero" de los Estados Unidos, a 20 años plazo, que México adquiriría por el monto que fuera necesario (no más de 2 mil millones de dólares, según estimaciones hechas).

La operación se realizaría por medio de una subasta en la que México aceptaría las de mayor descuento. Se calculaba que con base en un descuento del 40 por ciento en el intercambio se liberarían recursos disponibles para el país por un monto de 24 mmd en un plazo de 20 años; tanto por menores pagos de interés como por menores amortizaciones.¹⁰

La subasta antes mencionada se llevó a cabo el 26 de febrero del año en curso, pero arrojó resultados muy inferiores a lo que se había previsto. La operación incluyó solamente 3 665 mmd y el descuento fue 30.23 por ciento, en vez de 40 que se había anticipado.¹¹

b) *La inversión extranjera directa*

En lo que se refiere a la IED existe una fuerte controversia al respecto. Hay quienes subrayan sus beneficios y destacan que es

¹⁰ Véase "Emisión de Bonos de Deuda Externa". *El Mercado de Valores*, No. 2, enero 15 de 1988, pp. 21-25.

¹¹ "Notas sobre la deuda externa y la reciente operación de intercambio de bonos por deuda bancaria", *El Mercado de Valores*, No. 9, 1o. de mayo de 1988, pp. 8-13.

mayor lo que deja que lo que se lleva. Las viejas posiciones apologeticas sobre el capital externo de la "teoría tradicional del subdesarrollo" de los años cuarenta y cincuenta están presentes en este tipo de argumentos.

Se argumenta que la IED trae tecnología necesaria para el desarrollo del país, deja saldos positivos de divisas, genera empleos e impuestos y contribuye a sostener instituciones de salud pública, con lo cual se justifica también una política de puertas abiertas al capital extranjero. Pero, también hay quienes mantienen una posición crítica y han mostrado sus efectos negativos en el aparato productivo, la balanza de pagos, el empleo y, en general, en el desarrollo del país. Tal es el caso de los trabajos de autores como Fajnzilber y Martínez Tarragó [1976], Sepúlveda y Chumacero [1973] y Ramírez de la O [1983], entre otros.

En términos cuantitativos cabe destacar que la inversión extranjera, en su mayoría procedente de Estados Unidos, Alemania y Japón,¹² ha crecido de manera importante en los últimos años, con un cierto rezago entre 1982-1983, y para 1987 aumentó en 3.8 mmd. Durante el periodo 1978-1981 la inversión extranjera creció más por concepto de reinversión de utilidades que por capital de riesgo o nuevas inversiones, lo que posiblemente se explique, entre otras cosas, por la política de "mexicanización" durante ese periodo y debido a que tal tipo de inversión es más sensible a los riesgos y a las fluctuaciones de la rentabilidad.¹³ La nueva IED creció 58.5 por ciento, en promedio, entre 1978-1981 mientras que las utilidades reinvertidas en 59.4 por ciento (cuadro 2).

Para el periodo 1982-1987 la tendencia se revirtió y fue la inversión de riesgo la que creció más (28.9 por ciento en promedio anual), mientras que la reinversión de utilidades se rezagó (- 15.5 por ciento en promedio anual). Esto responde en buena medida a la política de fomento a la inversión extranjera que se implementó no sólo para captar divisas, sino también para que las empresas mexicanas con acreedores externos pudieran capitalizar pasivos, sustituyendo deuda por inversión extranjera. Ahora, lo importante no es

¹² En promedio, el 81 por ciento de la IED entre 1977-1987 ha provenido de estos tres países, con una cierta tendencia decreciente de la IED de EUA y el aumento de la inversión alemana y la de otros países, como es el caso de Francia y Suecia.

¹³ Véase Ramírez de la O. *De la improvisación al fracaso: La política de inversión extranjera*. México, Ed. Océano, 1983. pp. 197-215.

tanto la participación del capital en la propiedad de mexicanos, ni la transferencia tecnológica sino la presión sobre la balanza de pagos a la que se había ignorado. Aunque, de acuerdo a estadísticas del Banco de México, el pago total por concepto de intereses sobre deuda externa de empresas con inversión extranjera le representó al país entre 1983-1985 un egreso de divisas por 3.7 mmd, amén de la remesa de utilidades y regalías por este concepto. (Véase más adelante el uso de divisas).

La mayor participación del capital extranjero se ha traducido también, en mayores requerimientos de importaciones de las empresas trasnacionales y de la utilización de tecnologías que no necesariamente responden a las necesidades prioritarias de la economía interna. Es bien sabido que en este tipo de empresas los procesos productivos son más intensivos en capital que en trabajo y de que por el alto nivel tecnológico con que operan traen a su propio personal calificado y por lo mismo se ubican en los sectores más dinámicos y de mayor rentabilidad. Tal es el caso, por ejemplo, de la industria procesadora de alimentos, en la que el control de mercado por el capital extranjero se da principalmente por la vía de la posesión de la mercadotecnia o de la industria automotriz y de computación en las que predominan el desarrollo de la tecnología de proceso.¹⁴ De esta manera, la IED durante el periodo 1977-1987, ha ido aumentando su participación en la industria de la transformación y en los servicios que en conjunto han representado en promedio el 88.1 por ciento de la IED total. Ambos sectores se caracterizan, entre otras cosas, por tener un alto grado de rentabilidad.

Asimismo, las empresas trasnacionales, a pesar de que tienen una alta participación dentro del total de los impuestos del gobierno federal, el monto de impuestos que pagan resulta regularmente inferior al que pagarían si operaran en sus países de origen. Además, es común en este tipo de empresas la práctica de la falsa facturación en lo que se refiere a límites cuantitativos, obligaciones tributarias y controles comerciales. Actividades todas ellas que quedan fuera del control de las autoridades y de la posibilidad de registrarlas; lo que obviamente se traduce en una sangría del excedente económico generado en nuestro país.

¹⁴ Véase Ramírez de la O. *Op. cit.*, pp. 132-196.

La reserva de divisas

La reserva de divisas de la banca central constituye un acervo importante del sistema financiero de cualquier país para hacer frente a la demanda, cuando las fuentes propias son insuficientes para cubrir los requerimientos de moneda extranjera. Además, constituye un respaldo financiero del tipo de cambio de la moneda nacional respecto a otras monedas. Un crecimiento y un alto nivel de reservas de la banca central será signo de fortaleza del sistema financiero.

Una situación de fragilidad financiera se presenta, entre otras razones, cuando las reservas son reducidas o tienden a disminuir, de tal forma que la especulación monetaria y la fuga de capitales se vuelven elementos que transforman esa fragilidad en una situación de crisis financiera, que se reflejará en el estancamiento de la actividad económica. La fragilidad financiera derivada de la limitada reserva o de la reducción considerable de la reserva de la banca central, también puede presentarse en el caso de que una alta reserva o el crecimiento importante de la misma provenga no de fuentes propias sino de fuentes ajenas. La diferencia radicaría en que cuando existe un alto nivel de reservas la fragilidad financiera será potencial y dependerá de la velocidad y del tiempo con que esos recursos puedan salir de la banca central. Esto es, dependerá de los términos de los contratos de esos recursos ajenos, de las perspectivas de rentabilidad, de las decisiones de los agentes que colocaron dichos recursos, que pueden ser deuda externa (IED), así como de la demanda especulativa de divisas que regularmente adquiere el carácter de fuga de capitales.

Al analizar la variación de reservas brutas del Banco de México se encuentra uno con que luego de unas cifras negativas de -1 004 millones de dólares (md) en 1976, año también en el que se da una fuerte devaluación del tipo de cambio y una fuga impresionante de capitales (2 391 md), la variación de reservas empieza a crecer hasta llegar a 1 012 md; lo que se explica por el auge de las exportaciones petroleras y la deuda externa. Se puede plantear que gran parte de estas reservas estaba compuesta por un alto porcentaje de divisas, derivadas de fuentes ajenas pues las propias, como se mostró anteriormente, eran cada vez más insuficientes para cubrir los crecientes requerimientos del servicio de la deuda externa, de la especulación y de la fuga de capitales.

De esta forma, la fragilidad financiera potencial se transformó en cinética y para 1982 y 1985 se presentan nuevamente cifras negativas en la variación de reservas del Banco de México: —3 185 md y —2 328 md respectivamente. Cifras que también fueron acompañadas de fuertes devaluaciones del tipo de cambio y de impresionantes fugas de capitales, con la modalidad de que ahora las devaluaciones eran más fuertes y continuas, y no se contaba con las grandes proporciones de divisas de exportaciones petroleras y el crédito externo se había suspendido casi en su totalidad. Así, la fragilidad financiera potencial se había transformado en una de las peores crisis financieras del país.

Luego de la reestructuración de la deuda externa de 1986, el reinicio del crédito externo y el repunte de los precios internacionales del petróleo a partir de 1987, la variación de reservas ha empezado a crecer de manera importante. De tal forma que para el tercer trimestre de 1987 el saldo era de 7 805 md, y para marzo de 1988 se calcula que las reservas brutas se encuentran por encima de los 14 mmd (sin contar los 2 mmd de crédito adicional otorgados para fortalecer las reservas y el tipo de cambio), que son las reservas "más altas de la historia del país",¹⁵ lo cual ha llevado al gobierno a establecer una política de tipo de cambio fijo y de reducción en las tasas de interés. Esto se ubica dentro del objetivo del PSE de combatir la inflación a toda costa; pues ahora resulta obvio, luego de cinco años de continuas devaluaciones, que una política devaluatoria acelera la inflación a través del incremento de los precios de los insumos importados y de la presión al alza en las tasas de interés. Pero cabría preguntarse, en primera instancia, ¿sobre cuál es el componente de la reserva, y hasta cuándo se podrá seguir manteniendo una política de tipo de cambio fijo sin una transformación en la generación de divisas por fuentes propias y ante una fuerte presión del servicio de un sobreendeudamiento externo?

En términos hipotéticos podría plantearse que el principal componente de la reserva actual del Banco de México se deriva fundamentalmente de fuentes ajenas, tanto del crecimiento del crédito externo como de la IED. El hecho de que las reservas provegan de fuentes propias o ajenas, aparentemente no tiene ningún significado, pues en última instancia, siguen siendo reservas. Sin embargo, si las reservas provienen en gran parte o en su totalidad de fuentes

¹⁵ Véase *Excelsior*, marzo 7 de 1988, p. 1-F.

ajenas, ésto estaría indicando dos situaciones: una, que las fuentes propias son utilizadas en gran parte o en su totalidad para cubrir exactamente los requerimientos de divisas o simplemente que éstos rebasan las divisas de fuentes propias. Esta última situación parece ser la característica predominante de las reservas en México en los años recientes y así parece mostrarlo el hecho de que desde 1956 hasta 1982 se han presentado saldos negativos en la balanza en cuenta corriente. A partir de 1983 a la fecha se han presentado saldos positivos variables en la balanza en cuenta corriente, en buena medida por la contracción de las importaciones. Sin embargo, el sacrificio realizado por el país es considerable dado el alto nivel del saldo negativo en los rubros de intereses pagados y de utilidades de la IED remitidos al exterior.

De esta manera, está presente una fragilidad financiera potencial que en cualquier momento puede recrudecer la crisis de divisas si no se cambian las formas de pago de la deuda externa, si no se establece un control en la salida de capitales de la IED y si no se hace un uso adecuado de las divisas.

El uso de las divisas

En los apartados anteriores se ha mostrado que el limitado crecimiento en la disponibilidad de divisas en los últimos años se ha basado, principalmente, en las fuentes ajenas ante una reducida capacidad de allegarse moneda extranjera por medio de fuentes propias de una manera diversificada. Esta situación ha derivado en una fuerte fragilidad y crisis financiera del país que se expresa, entre otras cosas, en no poder cubrir siquiera con fuentes ajenas los cada vez mayores requerimientos de divisas. Ahora cabe preguntarse: ¿cómo se han utilizado las divisas en México en los últimos años?, y ¿cuál ha sido el destino y el impacto en la economía de los nuevos créditos contratados en 1986 con la comunidad financiera internacional?

En términos generales, las divisas se pueden utilizar para cubrir los gastos de importaciones ya sea de mercancías o servicios, del servicio de la deuda externa, de la remesa de utilidades, de las regalías y la compra de las empresas extranjeras, de las transferencias a otros países y para el incremento de la reserva de la banca central. Sin

embargo, también se pueden utilizar para cubrir una demanda especulativa, que regularmente adquiere la forma de fuga de capitales.

Estos rubros se pueden agrupar en tres tipos de uso que denominaremos uso productivo, de reposición e improductivo. El primero se da cuando las divisas tienen como destino el financiamiento del proceso de sustitución de importaciones, esto es, si este tipo de divisas está generando nuevos procesos productivos internos, tanto en términos de bienes de capital como de insumos intermedios. Las divisas tendrán un uso de reposición si se destinan al financiamiento de la reposición de la planta productiva ya existente, sea de maquinaria, equipo o materias primas.¹⁶ Finalmente, las divisas tendrán un uso improductivo si se destinan a cubrir los gastos de turistas nacionales en el extranjero, el consumo superfluo de bienes importados que existen o que pueden producirse en el interior del país, el servicio de la deuda externa, la remesa de utilidades de la IED, la fuga de capitales y las transferencias al extranjero.

a) La fase de expansión financiera

Durante el periodo de expansión financiera (1978-1981) las divisas se utilizaron esencialmente para mantener y desarrollar la planta productiva petrolera, para reponer la planta productiva no petrolera ya existente, pero también para satisfacer el consumo suntuario y superfluo de bienes que podrían haberse producido en el interior del país.¹⁷ Asimismo, una parte importante de los recursos disponibles en moneda extranjera se utilizaron de manera creciente en el pago del servicio de la deuda externa, en lo que destaca la mayor proporción de las amortizaciones respecto a los intereses, aunque con una clara tendencia al establecimiento de una situación inversa que derivaría en los siguientes años en el extremo de pagar casi exclusivamente intereses (cuadro 3).

¹⁶ El incremento de las reservas internacionales netas constituyen un factor de expansión del dinero; en razón de ello no hemos hecho referencia a las reservas del banco central, pues la clasificación que proponemos tiene un propósito distinto al que sería propio del análisis monetario.

¹⁷ Véase Clemente Ruíz D. *90 días de política monetaria y crediticia independiente*, DEPE-UNAM-UAP, 1984, pp. 37-40.

Otro de los rubros que absorbió una parte creciente de la oferta de divisas fue el de utilidades remitidas, regalías y otros pagos a la inversión extranjera. Entre 1977-1981, el 5.5 por ciento del uso total de divisas se destinó a pagos a la inversión extranjera.

Finalmente, destaca el uso de las divisas para cubrir crecientes gastos por turistas mexicanos en el extranjero y satisfacer una desmesurada demanda especulativa de moneda extranjera, la cual es fomentada por la existencia de cuentas de ahorro en dólares y por la ausencia de un control cambiario. De esta forma, la fuga de capitales entre 1977-1981 ascendió a 18 053 md, lo que representaba el 24.7 por ciento de la deuda externa del país en 1981 y el 8.1 por ciento promedio del uso total de divisas (cuadro 3).

Durante el periodo de expansión financiera, las divisas se utilizaron para desarrollar la planta productiva petrolera, pero en su mayoría para fines improductivos,¹⁸ dejando de lado la posibilidad de continuar y consolidar el proceso de sustitución de importaciones con la ampliación e integración del aparato productivo doméstico y la diversificación de las exportaciones. A cambio de esto se entró a un círculo vicioso de mayores requerimientos de divisas —utilización improductiva— reducida capacidad para generar recursos financieros fuerte vulnerabilidad externa.

b) El periodo de crisis

Durante el periodo de crisis generalizada (1982-1987) la situación anterior empeoró. Por un lado, la oferta de divisas derivadas de las exportaciones de bienes y servicios se ha ido reduciendo cada vez más, y por otro, las divisas se han utilizado fundamentalmente para cubrir el servicio de la deuda externa, que entre 1982-1987 representaba en promedio el 34.4 por ciento del uso total de moneda extranjera, mientras que las importaciones de mercancías absorbieron tan sólo el 30.1 por ciento en ese mismo periodo (cuadro 3).

¹⁸ En promedio entre 1977-1981 el 41.3 por ciento del uso total de recursos externos fue por concepto de pagos a la inversión extranjera, servicio de la deuda externa y fuga de capitales, sin considerar consumo superfluo ni turismo egresivo.

CUADRO 3
USO TOTAL DE DIVISAS EN MEXICO
1977-1987
(Millones de dólares y porcentajes)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ^a
TOTAL	15 344 (100.0)	20 613 (100.0)	31 247 (100.0)	43 568 (100.0)	62 934 (100.0)	53 869 (100.0)	36 825 (100.0)	38 834 (100.0)	30 222 (100.0)	29 260 (100.0)	29 260 (100.0)
1. Importación de mercancías	3 705 (37.2)	7 918 (38.4)	11 980 (38.3)	18 832 (43.2)	23 930 (38.0)	14 437 (26.8)	11 254 (23.2)	13 212 (29.0)	11 432 (34.0)	8 736 (29.9)	8 736 (29.9)
2. Comercio asociado de la importación	571 (11.5)	777 (3.8)	1 378 (4.4)	1 932 (4.4)	2 389 (3.8)	1 729 (3.2)	1 378 (3.5)	1 398 (3.6)	1 309 (3.6)	1 309 (4.3)	985 (3.4)
3. Turismo y transacciones fronterizas	1 757 (11.5)	2 151 (10.4)	2 929 (9.4)	4 175 (9.6)	6 155 (9.8)	2 208 (4.1)	1 543 (4.3)	2 285 (5.7)	2 259 (5.7)	2 113 (7.1)	1 880 (5.7)
4. Pagos a la inversión extranjera	857 (5.6)	1 180 (5.7)	1 682 (5.4)	2 455 (5.6)	3 427 (5.4)	3 291 (6.1)	1 784 (4.8)	2 344 (6.0)	1 897 (4.9)	1 724 (5.7)	1 870 (5.7)
5. Pagos a la inversión extranjera	189 (1.2)	214 (1.0)	357 (1.1)	433 (1.0)	611 (1.0)	3 291 (6.1)	1 784 (4.8)	2 344 (6.0)	1 897 (4.9)	1 724 (5.7)	1 870 (5.7)
6. Unidades reinvertidas	214 (1.4)	462 (2.2)	588 (1.9)	915 (2.1)	1 265 (2.0)	770 (1.4)	197 (0.5)	241 (0.6)	386 (0.9)	442 (1.5)	391 (1.4)
7. Unidades reinvertidas	273 (1.8)	283 (1.4)	370 (1.2)	712 (1.6)	1 087 (1.7)	1 271 (2.4)	1 148 (3.1)	1 255 (3.2)	995 (2.6)	185 (0.6)	175 (0.6)
8. Otros pagos	181 (1.2)	221 (1.1)	367 (1.2)	376 (0.9)	464 (0.7)	629 (1.2)	235 (0.6)	633 (1.6)	284 (0.7)	256 (0.8)	ND
9. Servicio de la deuda externa	4 269 (27.8)	6 836 (33.2)	10 995 (35.2)	9 200 (21.1)	13 189 (21.0)	17 422 (32.3)	14 592 (39.6)	14 069 (36.2)	12 579 (32.4)	11 143 (36.9)	8 556 (29.2)
10. Servicio de la deuda externa	1 974 (12.9)	2 572 (12.5)	3 709 (12.5)	5 477 (12.6)	8 383 (13.3)	12 203 (22.7)	10 103 (27.4)	11 716 (30.2)	10 156 (26.2)	8 343 (27.6)	5 963 (20.4)
11. Sector público	1 542 (10.1)	2 023 (9.8)	2 888 (9.2)	3 958 (9.1)	5 476 (8.7)	4 921 (9.1)	4 197 (11.4)	4 274 (11.0)	3 706 (9.5)	3 683 (12.2)	2 562 (8.8)
12. Banca	432 (2.8)	549 (2.7)	821 (2.6)	1 519 (3.5)	2 907 (4.6)	4 711 (8.7)	3 586 (9.7)	4 274 (11.0)	3 706 (9.5)	3 683 (12.2)	2 294 (7.8)
13. Sector privado	2 295 (15.0)	4 264 (20.7)	7 286 (23.3)	3 773 (8.5)	4 806 (7.6)	5 219 (9.7)	4 489 (12.2)	2 379 (6.1)	1 905 (4.9)	1 567 (5.2)	1 107 (3.8)
14. Amortizaciones	950 (6.2)	602 (2.9)	1 083 (3.5)	4 513 (10.4)	10 905 (17.3)	7 788 (14.5)	4 346 (11.8)	2 531 (6.5)	3 170 (8.2)	2 800 (9.3)	2 593 (8.8)
15. Fuga de Capitales ¹	688 (4.5)	508 (2.5)	571 (1.8)	1 216 (2.8)	1 120 (1.8)	-4 738 (8.8)	3 118 (8.5)	3 353 (8.6)	-2 424 (6.2)	790 (2.6)	-18
16. Banco de México ²	547 (3.6)	641 (3.1)	885 (2.8)	1 247 (2.9)	1 839 (2.9)	2 256 (4.2)	1 630 (4.4)	1 681 (4.3)	1 900 (4.9)	1 711 (5.7)	1 211 (4.1)
17. Otros											

¹ El signo negativo indica repatriación de capitales, por lo que no se debe considerar como un gasto, sino como un ingreso.
² El signo negativo indica egreso de divisa. (Se debe sumar al total pues representa un uso).
T Enero-septiembre.

ND Cifra no disponible.

NOTA: El total puede no coincidir con la suma de los parciales debido al redondeo de cifras.

FUENTE: *Carpetas de Indicadores Económicos*. Banco de México.

Pagos a la Inversión Extranjera, 1977-1986. *V Informe de Gobierno 1987* y cuadro 7.

PROBLEMÁTICA ACTUAL DE LAS DIVISAS

Destaca la mayor participación del servicio de la deuda pública externa respecto a la privada, ya que representó en promedio casi la mitad del uso total de divisas en el mercado controlado, mientras que el servicio de la deuda externa privada constituyó un poco más de una décima parte (13.8 por ciento en promedio) del total.¹⁹ Asimismo, como se muestra en el cuadro 3 es clara la mayor proporción en este periodo de los intereses —básicamente por concepto de deuda pública—, respecto al uso de divisas para amortización, que se explica debido a que las reestructuraciones de la deuda desde 1982 han hecho se retrase únicamente el pago de las amortizaciones. Sólo hasta octubre de 1986 se logró reestructurar con el Club de París el pago del 60 por ciento de los intereses por devengarse entre el 22 de septiembre de ese mismo año y el 31 de diciembre de 1987.

Por su parte, las divisas para importaciones participaron con menos de la mitad (30.1 por ciento en promedio) del uso total durante el periodo considerado, en el que se observó una caída de las divisas para importaciones del sector público y el incremento del sector privado. Sin embargo, la mayor proporción de las importaciones de este sector ha sido de bienes de uso intermedio. Si agregamos las importaciones de bienes de consumo resulta que más de las tres cuartas partes de las importaciones totales han sido de bienes de consumo (básico y suntuario) y de uso intermedio, mientras que un poco menos de una cuarta parte han sido de bienes de capital, principalmente para el sector privado.

Así, como una primera aproximación al problema se puede plantear que durante el periodo 1982-1987 las divisas se han destinado nuevamente a la reposición de la planta industrial ya existente y a satisfacer una demanda de bienes, de los cuales una buena parte pudo haberse producido en el país, como es el caso de los bienes básicos y algunos intermedios. Las divisas nunca se emplearon para completar el llamado "proceso de sustitución de importaciones", ni siquiera con el ahora ya olvidado proceso de "reconversión industrial".

En lo que se refiere al uso de divisas para cubrir los pagos a la inversión extranjera por concepto de regalías, utilidades, intereses y otros pagos, éstas alcanzaron su límite máximo en 1981, año a partir del cual han fluctuado conforme cambia la situación económica del país. Así, de 3.4 mmd en 1981, caen a 1.7 mmd en 1986 y alcanzan 0.6 mmd en el tercer trimestre de 1987 (cuadro 3).

¹⁹ SHCP. *Development, Op. cit.*, cuadro 12.

Finalmente, en cuanto a la demanda especulativa de divisas, cabe destacar que la fuga de capitales se ha ido reduciendo a partir de 1981 (año en que alcanzó un monto de 10.9 mmd) hasta llegar a una situación de repatriación de capitales en 1986 y 1987 (cuadro 3). El reingreso de capitales al país se puede explicar por las elevadas tasas de interés internas respecto a las existentes en el exterior y por los nuevos créditos concedidos al país, lo que ha devuelto la confianza y las perspectivas de rentabilidad de los inversionistas extranjeros.

A pesar de esto último, se puede considerar que durante el periodo de crisis financiera, una parte importante de las divisas disponibles se utilizaron para cubrir una demanda especulativa, que al vincularla con los pagos a la inversión extranjera y el elevado servicio de la deuda externa —el cual se vio afectado primero, por las elevadas tasas de interés y por la devaluación constante del tipo de cambio y recientemente por el nuevo repunte en las tasas de interés, ante el establecimiento de un tipo de cambio fijo— lleva a una conclusión: la mayor parte de los recursos externos se utilizaron de manera improductiva en la economía nacional.

c) *Los nuevos recursos financieros y el PSE*

Antes del PSE las autoridades correspondientes anunciaban que una parte importante se destinaría a proyectos de alta producción y productividad; lo cual generaría divisas suficientes para asegurar no sólo el pago de los intereses, sino también de las amortizaciones y para reinversiones en el país.

Así, por ejemplo, los créditos obtenidos en el Banco Mundial se canalizarían a la promoción del cambio estructural, en áreas claves de la economía, incluyendo la liberación del comercio, la agricultura, la siderurgia, los fertilizantes, la promoción de exportaciones y el transporte urbano.

Sin embargo, con la puesta en marcha del PSE a partir del 15 de diciembre de 1987, lo importante ya no es la recuperación económica, ni el cambio estructural, ni la reconversión industrial, ni el desarrollo económico sino, simple y llanamente, combatir la inflación a toda costa. De esta forma, con la reducción del gasto público (corriente y de inversión), la mayoría de los nuevos créditos se han

destinado básicamente a incrementar las reservas del Banco de México, las que, efectivamente, han alcanzado "niveles históricos", con el propósito de mantener un tipo de cambio fijo y reducir las tasas internas de interés para atacar directamente a la inflación, lo cual se ve favorecido por la existencia de un importante superávit primario del sector público, en el que obviamente no se considera el pago de intereses.

De esta manera, como se mostró más arriba, si la reserva de la banca central está compuesta fundamentalmente de divisas derivadas de fuentes ajenas, entonces las bases para mantener un tipo de cambio fijo por el lado de las reservas, son endebles. En otras palabras, el PSE está funcionando sobre la base de una fuerte fragilidad financiera en términos potenciales, que en cualquier momento puede transformarse en dinámica y profundizar aún más la actual crisis de divisas. Esto es así porque la fragilidad está en función, fundamentalmente, de variables exógenas, como son la contratación y el pago de la deuda externa, los movimientos en las tasas de interés internacionales y las decisiones de los inversionistas extranjeros para colocar sus capitales en el país. Muy poco o nada se puede hacer cuando estas variables colisionan como ocurrió en 1982. En tales condiciones, ni las reservas históricas podrán detener una crisis de mayores dimensiones a la también histórica crisis actual de la economía nacional.