

Financiamiento de la estabilización *versus* financiamiento del desarrollo: lecciones desde México

Mario J. Zepeda Martínez*

Una historia que se repite: de *estrella* a *víctima-villano* en los mercados financieros internacionales

La economía mexicana volvió a colocarse como protagonista central de un dramático episodio de la historia financiera internacional contemporánea. Como sucedió a principios de la década pasada, después de destacar un tiempo como destino privilegiado de los capitales, el éxito en la obtención de recursos financieros internacionales y la cierta bonanza alcanzados se perdieron: nuevamente, aunque por distintos caminos, la *ventura* financiera se tornó en desgracia presente y en pesada carga para el futuro.

En diciembre de 1994, sin embargo, la nueva crisis financiera no se produjo en el contexto del proteccionismo o de la vieja estrategia de sustitución de importaciones, ni en el contexto del *estatismo* populista mexicano. Ambos mostraron su agotamiento en 1982 con el aumento de las tasas internacionales de interés y la baja de los precios petroleros en los mercados mundiales.

La que entraba en crisis era entonces la *moderna*, liberalizada, desrregulada y abierta economía mexicana, *ejemplo* internacional de éxito en la aplicación de las políticas de ajuste y estabilización preferidas por el Consenso de Washington. Las estrategias, además, fueron conducidas por un gabinete económico que era para no pocos, tanto en el país como en el extranjero, un verdadero *dream team* de la política económica.

Quizás por todo esto Michel Camdessus, director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), llamó a la mexicana

* Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

la primera gran crisis financiera del siglo XXI: el primer serio desarreglo de los mercados financieros globales surgido desde una economía *emergente*. Que, sin embargo, pudo ser contenido dentro de las fronteras de la economía mexicana. En esto último, por cierto, la nueva crisis en nada se diferenció de la acontecida en los años ochenta: los deudores pagan y los acreedores se ahorran el costo de sus propias corresponsabilidades.

Una vez desatada la crisis, algunos de los protagonistas hegemónicos del drama (Estados Unidos, Canadá y los organismos financieros multilaterales) forzados ciertamente por las circunstancias y movidos por la defensa de sus propios intereses y los de sus representados, facilitaron cuantiosos recursos de emergencia al gobierno mexicano para que pudiera superar la amenazante falta de liquidez de la economía y el riesgo inminente de que contaminara a los mercados globales. Protegieron así a los ahorradores extranjeros y a los inversionistas institucionales. Y pavimentaron el camino para que la población mexicana y la planta productiva nacional se hicieran cargo íntegro del fuerte costo del descalabro, a fin de que se profundizaran aún más los ajustes estructurales favorecidos por Washington.

A casi dos años de desatada la primera gran crisis financiera del siglo XXI, además del gran costo para la población mexicana es pertinente evaluar las situaciones que se han derivado del suceso: ¿se ha superado ya el problema?; ¿es posible que vuelva a ocurrir algo similar?; ¿está México en condiciones de iniciar un proceso de crecimiento económico suficiente y sostenido?; ¿es la situación de su deuda externa hoy un obstáculo considerable para ello? O, en otras palabras: ¿cuenta México hoy con un camino cierto para financiar su crecimiento?; ¿o se verá impelido a luchar por financiar su estabilidad antes que lograr crecer?

En este trabajo se exponen argumentos en el sentido de que México no ha procesado transformaciones que impidan la posible repetición de una situación como la de diciembre de 1994; que la deuda externa representa hoy una carga que obstaculiza su crecimiento estable y sostenido; que todo hace indicar que la economía mexicana deberá —si no se cambian las condiciones de la deuda actual y si no modifica su estrategia de acceso a los mercados financieros internacionales— hacer esfuerzos

muy grandes para financiar la estabilidad macroeconómica con el muy probable sacrificio del crecimiento suficiente y sostenido.

¿Quien le teme a la inversión extranjera? Años de éxito en la atracción de inversiones y de falla en su utilización productiva

El inicio de la década de los noventa representó para México una exitosa incursión en los mercados financieros internacionales. Los volúmenes de recursos obtenidos de los mercados externos sorprendieron a propios y extraños, superando con creces las propias metas oficiales. Las políticas de estabilización y las reformas estructurales realizadas desde los primeros años del gobierno de Carlos Salinas parecían demostrar la extraordinaria capacidad del modelo económico de propiciar el ingreso de cuantiosos recursos financieros frescos a la economía. Y más aún porque antes de este exitoso acceso se temía que la transición de las economías ex socialistas a economías capitalistas iba a acrecentar la competencia internacional por los escasos recursos externos dispuestos a financiar a las zonas *en desarrollo*. Incluso porque México venía de un largo periodo (1982–1989) de no tener acceso a los mercados voluntarios de capitales y de realizar cada año pesadas transferencias de recursos al exterior. La crisis de la deuda externa iniciada en 1982 sólo se había resuelto parcialmente con la negociación Brady y la economía mexicana presentaba rasgos estructurales inconvenientes para calificarla como una economía *emergente* exitosa.

El gobierno de Salinas realizó la renegociación de la deuda externa dentro del esquema Brady (1989–1990) y se aceleraron profundas reformas estructurales encaminadas hacia la apertura, la liberación, la desregulación y la privatización de la economía. Entre estas medidas destacaron la apertura financiera, la liberación a la inversión extranjera directa y de cartera, y la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC).

Sin embargo, si bien el modelo probó su capacidad de atraer cuantiosos recursos externos en un plazo corto, en cambio no mostró su capacidad de retenerlos con estabilidad, o de inver-

tirlos productivamente. Como resultado de ello, las tasas de crecimiento económico alcanzadas fueron bajas en comparación con las históricas, con las metas del propio gobierno y las potencialidades de la economía. Dicho en pocas palabras, el gobierno obtuvo mayores montos de recursos respecto a los que esperaba, pero menores tasas de crecimiento económico, respecto a las que prospectaba y ofrecía.

Los voceros del gobierno salinista, sin embargo, esperaban que esta brecha entre realidades, metas y potencialidades del crecimiento económico se fueran zanjando progresivamente.

Antes de considerar más a fondo la discrepancia entre las capacidades de absorción, de retención y de inversión productiva de los recursos externos, recordaremos algunos de los principales argumentos oficiales de principios de la década para favorecer la nueva política hacia la inversión externa.

En *El camino mexicano de la transformación económica*, Pedro Aspe, entonces Secretario de Hacienda, hace la apología del conjunto de la estrategia. Se destacan en seguida algunos de sus argumentos referidos a la conveniencia de abrir la economía a la inversión extranjera:

El papel de la inversión extranjera y de las corporaciones multilaterales en la política industrial de México ha sido tema de debate desde hace mucho tiempo. En la práctica, las medidas adoptadas para promover la industrialización durante la mayor parte de este siglo, se caracterizaron por cierta reticencia hacia la propiedad extranjera por el temor de una posible pérdida de soberanía. Aun cuando el tamaño y la fragmentación de los mercados mexicanos dan sustento al temor de la posible formación de monopolios, *el tiempo ha sugerido que las regulaciones a la inversión extranjera demasiado proteccionistas obedecían a una preocupación legítima pero que estaba siendo atendida con el instrumento equivocado*. De hecho, podría decirse que la falta de un enfoque global de competencia en los mercados impidió una mayor participación del capital extranjero en México.¹ (cursivas del autor).

En todo caso, la política en la materia del gobierno de Salinas se dedicó a allanar los obstáculos legales para el libre ingreso de capitales foráneos al país. Para Aspe esto fue positivo:

1 Aspe, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica*, México, FCE, 1993, p. 144.

Desde que se emitió el reglamento de ley de 1972 (16 de mayo de 1989), y con posterioridad a la renegociación de la deuda, se ha registrado una evolución muy favorable de los flujos de inversión extranjera. Estos flujos se han acelerado también como resultado de las oportunidades de inversión previstas a raíz de la formación de una zona de Libre Comercio en América del Norte.

Efectivamente, en términos cuantitativos los resultados obtenidos por las reformas salinistas fueron espectaculares: entre 1990 y 1994 se registraron entradas netas de capitales extranjeros al país por 102 000 millones de dólares, que representaron una quinta parte de los flujos netos totales mundiales a las economías en desarrollo, siendo que el Producto Interno Bruto (PIB) mexicano equivalía entonces sólo al 8% del PIB total de las economías *emergentes*.²

Como es ampliamente conocido, sin embargo, uno de los aspectos vulnerables de este flujo fue el hecho de que las inversiones se concentraron en los instrumentos de corto plazo más volátiles y especulativos y no en la inversión extranjera directa. Los recursos se orientaron mayoritariamente a la inversión en cartera (IEC): 67% entre 1990 y 1993.³ Pero, como se insiste a lo largo de este trabajo, parte fundamental del problema ha consistido en la incapacidad de la economía mexicana de digerir productivamente más allá de ciertos montos de recursos.

La inversión extranjera directa creció menos pero ciertamente a tasas mayores que en las décadas pasadas: entre 1989 y 1994 se acumuló una inversión extranjera directa notificada —distinta de la inversión de cartera en la Bolsa Mexicana de Valores— por 26 300 millones de dólares. Por concepto de compras de acciones de empresas inscritas en la bolsa, la inversión extranjera directa acumuló una cifra mayor a la directa notificada: de 27 500 millones en el periodo referido. Entre ambas sumaron 53 800 millones de dólares.⁴

2 Fondo Monetario Internacional (FMI). *International capital markets. Developments, prospects, and policy issues*, p. 2.

3 *Ibid.*, pp. 53.

4 Cifras obtenidas por el autor con base en Zedillo, Ernesto. *Segundo Informe de Gobierno*, Anexo, p. 102.

Todo ello apuntala dos de las hipótesis principales que se sostienen en este trabajo: 1) las políticas mexicanas para atraer inversión extranjera durante los años noventa estuvieron marcadas por la indiscriminación de los fondos, atrayéndose muchos más recursos volátiles y de corto plazo, que recursos estables para financiar la inversión de largo plazo; 2) la estrategia económica mexicana, y seguramente algunas de las propias características estructurales de la economía, provocaron que se no pudieran *digerir* productivamente los cuantiosos recursos atraídos. Al final de cuentas estos sirvieron para estabilizar temporalmente la economía, en parte financiando cuantiosos volúmenes de importaciones de consumo y bienes intermedios, más que bienes de capital.

El resultado neto fue el bajo impacto sobre el crecimiento económico de los cuantiosos recursos atraídos.

Pedro Aspe reconoció que el crecimiento fue lento pero atribuyó el fenómeno a la falta de maduración de la estrategia económica, y no a la estrategia misma; y a ciertas circunstancias que bien podrían ser calificadas de externalidades. Señaló ante la LVIII Convención Bancaria en Cancún (19 de octubre de 1994), a menos de dos meses antes de la debacle de diciembre:

Durante el sexenio del presidente Salinas de Gortari la economía habrá crecido 3% real en promedio por año; tasa que, aunque menor al potencial de la economía, resulta razonable dado el contexto de marcada reducción de la inflación y del intenso cambio estructural en el aparato productivo del país. De esta forma se han construido las bases para que el crecimiento en el futuro sea mayor...

Respecto al 0.6% de crecimiento de 1993 explicaba "Después de la desaceleración económica de 1993, asociada a la incertidumbre por la ratificación del Tratado de Libre Comercio, se ha iniciado una recuperación gradual..."

Y añadía tesis escuchadas con distinta fraseología por la población una y otra vez en la boca de miembros del gabinete económico, desde los tiempos de Miguel de la Madrid:

Lo importante y distintivo de la actual reactivación es su solidez y permanencia. Por primera vez en un cuarto de siglo, México comienza una fase de expansión de su economía que no está sustentada en el gasto público. El impulso de la recuperación que hoy experimentamos (octubre

de 1994) proviene del dinamismo de la inversión privada, del crecimiento de las exportaciones manufactureras y de mejoras sustanciales en la productividad de las empresas. La sana naturaleza de esta reactivación permite que el crecimiento sea sostenible en el largo plazo y que no genere presiones inflacionarias. Sólo así se podrá seguir avanzando en la creación de empleos permanentes, en la recuperación de los salarios reales y en el combate a la pobreza extrema...⁵

Miguel Mancera, gobernador del Banco de México, también planteaba entonces sus argumentos para tratar de contrarrestar la preocupación que existía en ciertos ámbitos de la opinión pública respecto del elevado nivel del déficit en la cuenta corriente que se asociaba a la entrada de capitales. Y daba por sentado que se hacía en México un acertado y productivo uso de los recursos externos. En su discurso durante el mismo evento en Cancún señaló:

Lo crucial es que los recursos externos —y para el caso también el ahorro interno— sean invertidos atinadamente. La principal razón de las crisis derivadas del endeudamiento, lo mismo a nivel microeconómico que nacional, son atribuibles a inversiones mal concebidas o torpemente ejecutadas....⁶

Posteriormente el gobernador del Banco de México eludió sus propios criterios para analizar la crisis de diciembre y prefirió refugiarse en las tesis de las *externalidades políticas y delictivas*, y en los choques externos a la economía mexicana (alza de las tasas de interés en Estados Unidos) como explicación de la debacle.⁷ No se ha conocido que el gobernador del Banco de México considere públicamente que la crisis de diciembre fue producto de *inversiones mal concebidas o torpemente ejecutadas*.

Pero más allá de lo anecdótico surge una pregunta: ¿hay algo en el modelo que lo hace lento? ¿hay algo en el esquema de financiamiento que obstaculiza el crecimiento?

5 Aspe, Pedro. *Op. cit.*, p. 14.

6 *Ibid.*, p. 20.

7 Véase Banco de México. *Informe Anual 1995*. Una evaluación crítica del enfoque del Banco de México sobre la crisis puede leerse en Zepeda, Mario, "El retorno de la inflación y el vacío explicativo del Banco de México", en *Momento Económico*, núm. 80, México, IIEC., UNAM, julio-agosto de 1995.

La respuesta es sí: la peculiar combinación de apertura externa, asimetrías productivas con el exterior (desventajas competitivas), y tipo de cambio sobrevaluado, provocan de inmediato una fuerte tendencia al desequilibrio externo (déficit en la cuenta comercial). Si a este hay que añadirle el peso significativo del pago de deudas anteriores, el déficit de la cuenta corriente se acrecienta sensiblemente. Y entonces su financiamiento requiere del flujo continuo de recursos externos que sólo vienen si se mantienen amplias facilidades a los inversionistas extranjeros y altas tasas de interés reales, que además incluyan un premio atractivo contra el riesgo de pérdida cambiaria.

Los recursos del exterior vinieron en cuantías considerables, ciertamente, pero para fluir requirieron de altas tasas de interés reales; estas altas tasas desestimularon la inversión productiva, mientras que el tipo de cambio sobrevaluado estimulaba el consumo importado y el endeudamiento externo de los nacionales que tenían capacidad económica para ello.

Algunas paradojas significativas se presentaron: gran parte de las divisas obtenidas por la inversión extranjera se destinaron a importar bienes de consumo extranjeros, con impacto negativo sobre la planta productiva nacional. Otro porcentaje significativo se destinó a importar insumos productivos que antes se producían en el país y que no resultaron competitivos. No siempre el problema fue falta de capacidad técnica nacional, sino que se debió a la apertura de la economía mexicana en un contexto de altas tasas reales de interés y con un tipo de cambio sobrevaluado, quizás a partir de 1993; estas dos son evidentes desventajas competitivas para la industria nacional respecto a productores extranjeros, incluso para productores capaces.

De esta manera, además de las altas tasas de interés que inhibían el consumo y la inversión productiva nacionales (aunque atrajeran inversionistas extranjeros, sobre todo de *hot money*), la apertura y el tipo de cambio utilizado como ancla inflacionaria aportaron otras desventajas competitivas para el productor nacional, en su propio mercado.

Se verificaron áreas irresolubles de conflicto y contradicción entre la apertura y el crecimiento interno; entre las políticas de ajuste y de estabilización; entre el ajuste interno y el externo; entre el corto y el largo plazo.

Los conductores de la estrategia económica salinista no apreciaban así la situación. Todos expresaron la convicción de que se iniciaba una era de crecimiento estable y sostenido. Salinas mismo afirmó en la LVIII Convención Bancaria, la reunión de los neobanqueros surgidos al calor de la privatización realizada durante su sexenio: "Hoy el horizonte para el futuro es de baja inflación y mayores crecimientos, es el horizonte que superó la crisis de la década pasada y que nos ha permitido afrontar situaciones adversas."⁸

Faltaban menos de dos meses para que se desatara la convulsión de diciembre que convirtió en humo todas estas contundentes declaraciones sobre un futuro sin crisis. Todos lo sabemos: la economía cayó 6.9% en 1995; la inflación saltó del 7% de 1994 al 52%. El tipo de cambio nominal del peso con el dólar se duplicó. Las tasas de interés se dispararon, provocando la inmediata insolvencia de numerosas personas físicas y morales y la crisis del sistema bancario recién privatizado. El país no sólo sufrió problemas de deuda externa sino que estuvo a un paso de la carencia de liquidez absoluta, y además no ha podido salvar el problema de la insolvencia en el sentido de que no ha logrado pagar y crecer a las tasas suficientes.

En síntesis, la promesa de una era de crecimiento estable y sostenido, con baja inflación y sin problemas de deuda, siguió siendo una de las grandes promesas incumplidas de este modelo económico.

La magia de la debacle de diciembre

Después de la abundancia de recursos externos para la economía mexicana entre 1990 y principios de 1994, una crítica reversión de los flujos ocurrió entre marzo de 1994 y enero de 1995. A diferencia de la explicación oficial, tanto del gobierno mexicano, como de los organismos financieros internacionales, coincido con quienes sostienen que entre las causas de esta reversión que determinó la crisis de diciembre deben contarse las propias características y contradicciones de la política eco-

⁸ Salinas, Carlos. "Discurso ante la LVIII Convención Bancaria", *Comercio Exterior*, núm. 12, México, diciembre de 1994, p. 12.

nómica: manipulación del tipo de cambio del peso por conveniencia política, apertura y desregulación desmedidas, peligroso déficit en cuenta corriente, excesiva dependencia del capital externo de corto plazo, entre los principales; y no sólo enfatizar los factores políticos (asesinato de Luis Donaldo Colosio, renuncia del Secretario de Gobernación, crisis relacionada con el asesinato de Francisco Ruiz Massieu, movilizaciones en noviembre por parte del EZLN) o los factores económicos externos (elevación de las tasas de interés en Estados Unidos).

Pero después de la huida de los capitales y de la rápida conversión de deuda pública interna en pesos (Cetes) a deuda *interna con cobertura cambiaria* (Tesobonos) ocurrió un nuevo flujo *forzado* de recursos al país, destinados con precisión a garantizar la liquidez y la estabilización, pero no el crecimiento. Se trata del Paquete Financiero. Para visualizar el significado del proceso en su conjunto es conveniente recordar algunas cifras. Recordemos primero lo acontecido con las reservas internacionales del Banco de México.

El 31 de diciembre de 1990, primer año del desencadenamiento de las inversiones extranjeras al país, las reservas internacionales (RI) del Banco de México ascendieron a 10 273.8 millones de dólares;⁹ el 15 de febrero de 1994, como efecto de los cuantiosos ingresos de inversiones extranjeras de cartera, llegaron a su máximo histórico con 29 200 millones de dólares.¹⁰ Entre marzo y abril de ese año retrocedieron a cerca de 13 000 millones, con lo cual se situaron en algo más de 16 200 mil millones. Así duraron hasta mayo. En junio y julio cayeron hasta cerca de 14 000 millones pero a partir de finales de julio se recuperaron a niveles cercanos a los 16 000 millones. Allí se mantuvieron hasta noviembre en que comenzaron un desplome que las llevó a cerca de 10 000 millones al final de ese mes. En diciembre, al desatarse la crisis, se llegó a cerca de 5 000 millones de dólares, y al finalizar enero de 1995 los activos internacionales en poder del Banco de México sólo eran de 3 400 millones de dólares.

En pocas palabras, entre diciembre de 1990 y febrero de 1994 entraron a las reservas alrededor de 19 000 millones de

dólares. Pero entre febrero de 1994 y enero de 1995 salieron de las arcas del Banco de México casi 26 000 millones de dólares.

El problema era más grande aún: al irse las RI no se fueron consigo parte importante de los títulos de deuda que habían amparado su entrada al país. Durante 1994 el Banco de México trató de contener las salidas de capitales del país emitiendo masivamente títulos de deuda interna con cobertura cambiaria —los Tesobonos— cuyo saldo evolucionó desde cerca de 3 000 millones de dólares en enero de 1994, hasta 29 000 millones de dólares en diciembre de ese año.

Miremos los argumentos del propio Banco de México al respecto:

La combinación de ajustes del tipo de cambio dentro de su banda de flotación, elevaciones de las tasas de interés y el uso de las reservas internacionales, junto con la sustitución de Cetes por Tesobonos, permitió amortiguar durante la mayor parte del año los efectos negativos de las turbulencias de los mercados financieros del exterior y los trágicos hechos acaecidos durante 1994. Sin embargo, la recurrencia no previsible de acontecimientos políticos de extrema gravedad determinó que las medidas adoptadas —idóneas para enfrentar perturbaciones transitorias— no hayan resultado suficientes para preservar la estabilidad de la economía.¹¹

Es destacada la resistencia a la autocrítica del Banco de México. He sostenido que al margen de otras consideraciones, el Banco de México dejó salir las reservas en su poder y permitió un serio e insolvente endeudamiento, por motivos políticos: la campaña por la presidencia de la República estaba en curso y era muy incómodo —pero indispensable— devaluar a tiempo evitando la sangría y el sobreendeudamiento de corto plazo. Los efectos hubieran sido duros, pero no era lo mismo enfrentar la crisis con 5 000 o 3 000 millones de dólares en las reservas y con deudas en Tesobonos por 29 000 millones de dólares; que hacerlo en junio, por ejemplo, con 16 000 millones en reservas y sólo 13 000 millones de deudas en Tesobonos.

En todo caso, lo cierto es que el panorama entre enero-febrero de 1994 y diciembre de ese año resultaba radicalmente distinto: a principios de año se cuenta con más de 29 000 millones de dólares en las RI y la deuda interna con cobertura

9 Banco de México. *Informe Anual 1990*, p. 23.

10 Banco de México. *Informe Anual 1994*, p. 58.

11 Banco de México. *Informe Anual 1994*, Preliminar, p. 7.

cambiaría llegar sólo a algo más de 3 000 millones. Hacia finales del año las proporciones se han invertido: se deben 29 000 millones en Tesobonos y las RI son sólo de 5 000 millones.

A la vez que se perdían 24 000 millones de las RI en el año, la deuda interna de corto plazo con garantías cambiarias aumentó en 26 000 millones de dólares. Alguien hizo aquí un jugoso negocio. Y no fue el país, por cierto.

El país ya no contaba con los recursos necesarios para pagar los Tesobonos, así que era necesario un enorme y costoso operativo de *rescate* para salvar a los tenedores de dichos bonos y otros acreedores, así como a los mercados financieros internacionales. Así llegó a nuestras vidas el Paquete de Rescate Financiero: histórica cantidad de recursos financieros puestos a disposición del gobierno de México en tiempo récord (un mes), con altísimos niveles de condicionalidad y garantías petroleras, destinados a asegurar el pago con fondos públicos de los compromisos internacionales de mexicanos (gobierno, bancos y otros particulares) y dados con la prohibición explícita de que pudieran ser utilizados en actividades productivas. Dineros abundantes para el pago y la estabilización, no para el crecimiento. Estos recursos culminaron el proceso de conversión de deuda pública originalmente interna (en Certificados de la Tesorería, Cetes), nominada en pesos mexicanos, contratada por el gobierno con particulares extranjeros sin condicionalidades ni garantías especiales a deuda externa, nominada en dólares, contratada con el gobierno estadounidense y los principales organismos financieros internacionales, condicionando la política económica y otorgando garantías petroleras.

Las magnitudes, características y significados del Paquete Financiero (PF)

Consideremos ahora algunas de las magnitudes y características del Paquete Financiero puesto a disposición del gobierno de México una vez desatada la crisis de 1994.

En primer lugar véase la magnitud. Los 50 537.4 millones de dólares que se pusieron a disponibilidad del gobierno de México, integrando el Paquete Financiero (PF), constituyen por sí mismos una noticia destacada. Ninguna economía había

recibido una asistencia financiera tan cuantiosa, en tan poco tiempo.¹² Para algunos de los gobiernos e instituciones que aportaron los créditos puestos a disposición del gobierno de México, las cifras colocadas fueron también una marca histórica.¹³

La magnitud de los recursos requeridos para enfrentar el riesgo de absoluta falta de liquidez ilustraba la enorme vulnerabilidad y dependencia del modelo económico mexicano. Pero el que se hayan puesto a la disposición del gobierno con gran celeridad, no obstante los riesgos y aún los costos políticos internos adoptados por Clinton, muestra también que la estabilidad subordinada de la economía mexicana ha pasado a ser un tema de importancia estratégica para el gobierno norteamericano y los organismos financieros internacionales (OFI). La situación ha mostrado pues, los claros puntos frágiles del modelo económico en marcha, su elevada dependencia y subordinación externa, así como los nuevos y poderosos puntos de apoyo y control que descansan en el extranjero.

Recordemos la composición proporcional de las aportaciones al PF. Los recursos provinieron: 39.6% del Fondo de Estabilización con Estados Unidos y Canadá; 35.1% del FMI; 19.8% del Banco Internacional de Pagos; y 5.5% del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En el Cuadro 1 se pueden apreciar los montos detallando las aportaciones de cada acreedor.

12 El Plan Marshall distribuyó recursos en forma de asistencia económica (no sólo como créditos) por entre 12 000 y 17 000 millones de dólares en cuatro años (1948–1952) entre 16 países, incluida Alemania Occidental. Habría que hacer las equivalencias de aquellos montos a cifras deflactadas para poder comparar. Los datos del Plan Marshall provienen de la *Enciclopedia Británica*, tomos VI Micropedia y 9 Micropedia.

13 El crédito otorgado por el FMI a México “constituyó el...de mayor cuantía otorgado a un país en la historia de la institución”, Banco de México, *Informe Anual 1995*, p. 137. Se refiere al Acuerdo de Crédito Contingente con un plazo de 18 meses por un monto equivalente a 12 070.2 millones de Derechos Especiales de Giro (aproximadamente 17 750 millones de dólares) aprobado por el directorio del Fondo el primero de febrero de 1995.

CUADRO 1
COMPOSICIÓN DEL PAQUETE FINANCIERO
(millones de dólares estadounidenses)

<i>Origen de los recursos</i>	<i>Recursos disponibles</i>
Fondo de Estabilización	20 000.0
Fondo Monetario Internacional	17 750.0
Banco Internacional de Pagos	10 000.0
Banco Mundial y BID	2 787.4
Total	50 537.4

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). *Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, cuarto trimestre de 1995, p. 72.

Los recursos puestos a disposición del gobierno de México equivalen a algo más del 15% del valor del PIB del país en 1995.

En segundo lugar podemos destacar que estos recursos externos fueron puestos a disposición de México para *estabilizar* la economía, con prohibición explícita —la mayor parte de ellos— de ser utilizados para inversión productiva. Incluso, dicho más crudamente, los fondos puestos a disposición debían ser usados para que México pagara en el corto plazo, en dólares u otras divisas, los Tesobonos, pagarés e instrumentos de deuda externa contratados por bancos y empresas privadas mexicanas con el exterior, que también se precipitaban hacia la insolvencia. El texto del Acuerdo Marco con Estados Unidos no dejaba lugar a dudas:

El propósito de este Acuerdo es el de apoyar a México en la estabilización de sus mercados cambiario y financiero mediante el otorgamiento de los recursos para ser usados de tal manera que se facilite la amortización, refinanciamiento o reestructuración de sus obligaciones de corto plazo, y cualquier otro fin consistente con las obligaciones de los Estados Unidos de América y de México en su carácter de miembros del FMI, en materia de regímenes cambiarios y de sistema estable de tipos de cambio (Capítulo I, Propósito, p. 2).

Respecto a los candados para garantizar el uso de los recursos, en el Capítulo IV, Condicionalidad, punto 3, inciso iii, se señala:

No se proveerán los recursos primarios a México o al Banco de México, directa o indirectamente, si el Departamento del Tesoro determina después de cada solicitud de Recursos primarios y antes de la provisión de dichos... que: ...el destino que se pretende dar a los recursos primarios es inconsistente con el Plan Financiero de México...

El Memorándum de Política Económica firmado con el FMI indica a la letra:

Los retiros de los recursos del Fondo de Estabilización Cambiaria estarán destinados solamente a contrarrestar presiones en el mercado cambiario derivados de dificultades para renovar los Tesobonos y los pasivos externos de los bancos comerciales. El Fondo de Estabilización Cambiaria constituirá un sustituto para el financiamiento convencional de la balanza de pagos y no se usará para evitar ajustes requeridos en las políticas...

Respecto a las garantías dadas, el Acuerdo condicionó a la Cámara de Diputados su facultad constitucional de aprobar el Presupuesto de Egresos de la Federación. En efecto el Acuerdo ordena que hasta por diez años México:

Incluirá en su Presupuesto Federal para cada ejercicio fiscal, montos suficientes para pagar el principal, los intereses y cualquier otra cantidad vencida durante dicho año en todos los valores de la deuda y todas las cantidades pagaderas al Departamento del Tesoro bajo el presente Acuerdo... (Garantías, Artículo IV, sección 4.05, inciso D.)

Y que México se compromete a realizar políticas de apreciación del peso mexicano frente al dólar (punto 8 del Anexo C), de severa restricción monetaria o de "llevar a cabo privatizaciones y concesiones que pudieran rendir aproximadamente entre 12 y 14 mil millones de dólares durante los próximos tres años" (Punto 10 del Anexo).

Esto además de haberse aceptado el sometimiento a la jurisdicción de los juzgados de la ciudad de Nueva York y haber ofrecido garantías petroleras.

Hoy sabemos que de los 50 537.4 millones de dólares del PF disponibles en 1995 sólo se utilizaron 26 797 millones de dólares (el 53.1% de lo disponible). De ellos 11 772.9 millones fueron contratados por el Gobierno Federal y 15 024.1 millones de dólares por el Banco de México.

Es sabido que en el año de referencia se amortizaron 28 948.5 millones de dólares de Tesobonos (18 209.4 millones

de dólares de financiamiento público y 10 739.1 millones de regulación monetaria).¹⁴

Entre las consecuencias visibles de la dureza del ajuste practicado por el Ejecutivo y el gabinete económico se cuenta el aislamiento en el que debieron desplegar la política económica, con falta de credibilidad y escepticismo, incluso entre los propios miembros del partido oficial. Así ocurrió en marzo de 1995 cuando el gobierno no pudo obtener un nuevo acuerdo entre los representantes corporativos de los sectores (normalmente dóciles y favorables al PRI y al gobierno) para profundizar la política de ajuste mediante el programa denominado Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE). Este, por primera vez, no alcanzó ninguna forma de acuerdo o concertación.¹⁵ Nuevos ejemplos del aislamiento de las políticas económicas del gobierno lo son hoy la clara y explícita oposición de la XVII Asamblea Nacional del propio PRI a las intenciones declaradas del Ejecutivo y del gabinete económico de continuar con el proceso de privatización de la petroquímica llamada secundaria. Lo mismo que las reformas acordadas a los estatutos del partido oficial que establecen ahora el requisito de ocupar algún cargo de elección popular para poder ser candidato para presidente y gobernador por el partido oficial.¹⁶

14 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). *Informes...*, op. cit., pp. 71 y 72.

15 En enero el gobierno había logrado entre los representantes de las corporaciones sindicales y campesinas oficialistas y las representaciones empresariales, la firma del Acuerdo de Unidad Para Superar la Emergencia Económica (AUSEE) ya por sí una política de estabilización bastante dura. En marzo, el gobierno, ante la gravedad de la situación, presionado por los organismos financieros internacionales, y por la falta de decisión política de buscar esquemas de corresponsabilidad de los inversionistas extranjeros para enfrentar los costos de la crisis, sostuvo la necesidad de profundizar dramáticamente la política de estabilización. De allí surgió el Programa de Acción Para Reforzar el AUSEE. Buscó el acuerdo pero ya no encontró espacio para ello. Ni siquiera entre las corporaciones oficialistas normalmente dóciles a la voluntad gubernamental.

16 La XVII Asamblea Nacional del PRI decidió no aceptar la privatización de la industria petroquímica del país. Durante su clausura el presidente Zedillo declaró que "hice mío el sentimiento de millones de priistas que quieren y merecen un PRI para el futuro de México, un PRI que no sea avasallado por la Presidencia de la República, fortalezca sus tareas y su capacidad como

El regreso a los mercados de capitales voluntarios: nuevos recursos para el refinanciamiento y la estabilización, no para el crecimiento

Realizado el drástico ajuste de la economía durante el año de 1995 y saldados los Tesobonos y buena parte de las deudas externas de corto plazo de la banca privada, todo ello con recursos prestados, a partir de 1996 fue posible el regreso a los mercados financieros internacionales "voluntarios". El problema es que los recursos allí obtenidos, que han permitido refinar parte de lo obtenido a través del Paquete Financiero durante 1995, siguen siendo para refinanciar deudas pasadas y para estabilizar la economía, no para crecer.

El presidente Zedillo ha dado cuenta de este proceso, con excesivo optimismo, en su Segundo Informe de Gobierno:

Gracias a que se ha recuperado un acceso normal a los mercados financieros de capitales, este año se han realizado operaciones que mejoran sensiblemente las condiciones de pago —plazo y costo— de una parte de la deuda externa. Es muy significativo que de la línea de crédito de 20 mil millones de dólares extendida a México por el gobierno de los estados Unidos y de la que llegamos a utilizar 12 mil 500 millones, ya se han efectuado pagos que ahora han dejado un saldo de sólo 3 mil 500 millones de dólares.¹⁷

Efectivamente, la información disponible comprueba que la nueva ruta de endeudamiento del gobierno mexicano en los mercados financieros voluntarios aporta cierto ahorro en materia de saldos y costos, y un alargamiento de los plazos de vencimiento. Y desde luego que es muy conveniente saldar la deuda con Estados Unidos, quizás la más riesgosa, politizable,

interlocutor legítimo de la sociedad ante el Gobierno..." (periódico *Reforma*, 23 de septiembre de 1996). Pero unos días después, el Secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, al exponer la situación de la economía mexicana ante el Instituto Internacional de Finanzas afirmó que a partir del próximo año "el Gobierno acelerará el proceso de privatización de empresas que había sido retrasado por cuestiones políticas...", refiriéndose explícitamente a la privatización de la industria petroquímica secundaria, puertos, aeropuertos, distribución y almacenamiento de gas, así como de ferrocarriles. (*Reforma*, 30 de septiembre de 1996).

17 Zedillo, Ernesto. *Segundo informe de Gobierno*, Presidencia de la República, 1996, p. 6.

garantizada y condicionada. Es mejor tener de acreedores a tenedores de bonos mexicanos en Europa —aunque permanezcan las garantías petroleras— que a la potencia más grande del mundo. El monto cuantitativo y cualitativo de las ventajas obtenidas, sin embargo, es realmente discreto, y en general no se logra —ni lejos— superar el problema del sobreendeudamiento.

La Secretaría de Hacienda detalla algunas de las operaciones realizadas en reciente informe al Congreso de la Unión:

Entre las operaciones de crédito externo realizadas en el segundo trimestre de 1996 destaca, tanto por su monto como por la naturaleza de la transacción, el intercambio de bonos realizado el pasado mes de mayo. Gracias a esta operación, el Gobierno Federal intercambió, de manera voluntaria, 2 mil 358 millones de dólares en Bonos Brady por 1 mil 750 millones de dólares de un nuevo Bono Global con un plazo de 30 años...¹⁸

La operación casi no libera recursos para el corto plazo pues el vencimiento de los Brady cambiados era a 23 años. La operación libera parte de las garantías colaterales para los bonos Brady (por 768 millones de dólares). Y según Hacienda, el ahorro por el nuevo bono salvará intereses por 170 millones de dólares “a valor presente”. Como se aprecia de lo hasta aquí expuesto, y lo que se verá en el siguiente apartado, estas medidas son muy limitadas considerando la magnitud del problema.

La evolución reciente de las variables macro-económicas de la deuda externa mexicana

Las políticas económicas y de financiamiento externo aplicadas en México durante los años recientes, condujeron finalmente a una situación de deterioro de los principales indicadores macroeconómicos que dan cuenta del peso relativo de la deuda externa sobre la economía en su conjunto, y sobre las potencialidades de crecimiento y la calidad del mismo. Los conductores de estas políticas, sin embargo, plantearon insistentemente

que aplicando su esquema, se reduciría la importancia relativa de la deuda y se aliviaría el peso de su carga sobre la economía y la sociedad mexicana.

Son de recordarse las instrucciones que Carlos Salinas de Gortari daba el día de su toma de posesión, el primero de diciembre de 1988, al secretario de Hacienda Pedro Aspe, en el sentido de iniciar inmediatamente un proceso de renegociación de la deuda externa que: *i)* redujera su valor histórico; *ii)* disminuyera su proporción respecto al PIB; *iii)* abatiera la proporción de las transferencias netas al exterior, las cuales durante el sexenio de Miguel de la Madrid habían promediado una cifra superior al 5% anual y fueron un factor definitivo para el estancamiento económico y el desplome del producto por habitante en ese lapso; y *iv)* se asegurara un arreglo de la deuda de carácter multianual a fin de evitar las negociaciones recurrentes.

Indudablemente se lograron algunos avances en los renglones ofrecidos por el gobierno de Salinas, pero se confirmó —como lo sostuvimos algunos en su oportunidad— que su alcance fue temporal y limitado, y que sus puntos vulnerables y sus insuficiencias predominaron por sobre sus aciertos.¹⁹

En lo que se refiere a los avances alcanzados, destaca el hecho de que el saldo de la deuda externa pública (sin incluir la correspondiente al Banco de México) se redujo de cerca de 81 000 millones de dólares en 1987 y 1988 a 78 747 millones de dólares en 1993. Sin embargo, debido al estallido de la crisis en diciembre de 1994, ya durante la administración del presidente Zedillo, el saldo de la deuda pública saltó de 85 436 millones de dólares en esta fecha, a cerca de 100 000 millones de dólares al finalizar 1995.

La deuda externa privada, en cambio, acrecentó dramáticamente su saldo durante la administración de Salinas: aumentó de casi 16 000 millones de dólares en 1988 a algo más de 48 000 millones en 1993 y a más de 53 000 millones al finalizar 1994. Es decir, más que se triplicó. Y en este aumento

¹⁹ Para un análisis detallado de las limitaciones y alcances del Plan Brady véase Zepeda, Mario. “El Plan Brady en México: ¿El fin de la insolvencia?”, en Arancibia, Juan (coordinador), *La reestructuración del capitalismo latinoamericano en los 80*, México, IIEc., UNAM.

¹⁸ SHCP. *Informes de la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, segundo trimestre de 1996, p. 79.

influyeron tanto la deuda bancaria comercial (que saltó de 7 300 millones de dólares en 1988 a 25 300 en 1994) como la no bancaria (que evolucionó de 8 700 en 1988 a 28 000 millones de dólares en 1994). Tras este comportamiento existía la tesis gubernamental de que el endeudamiento externo privado sería superior al endeudamiento público externo debido a que los agentes económicos privados —tanto acreedores como deudores— realizan en forma económicamente *racional*, adecuada y cuidadosamente, sus cálculos económicos, al considerar en forma optimizadora los riesgos y potenciales beneficios que obtendrán de cada acción económica que llevan adelante, por lo cual este tipo de endeudamiento externo privado no sería riesgoso. La realidad del caso mexicano sugiere que, en materia de endeudamiento externo, el cálculo económico privado (riesgo-beneficio) puede ser tan errático como el cálculo económico público.

El Cuadro 2 muestra el importante —aunque desigual— aumento registrado por los indicadores básicos de endeudamiento externo mexicano entre 1988 y 1995.

El peso de la deuda externa y de su servicio sobre el comportamiento todo de la economía mexicana, se incrementó entre 1994 y 1995.

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA MEXICANA
Y DE SUS PRINCIPALES COMPONENTES, 1988 Y 1995

	1988	1995	Var. %
		(mmd)	(mmd)
Deuda Externa Total	101.8	173.1	70.0
Del Sector Público	81.0	102.6	26.7
Banca de Desarrollo	10.4	15.6	50.0
Público no bancario	70.6	87.0	23.2
Mediano y largo plazo	69.8	79.5	13.9
Corto plazo	0.8	7.5	837.5
Del sector privado	16.0	54.8	242.5
No bancario	8.7	30.6	251.7
Banca comercial	7.3	24.2	231.5
Del Banco de México	4.8	15.8	229.7

mmd = miles de millones de dólares.

FUENTE: CIEMEX-WEFA. *Perspectivas económicas de México*, México, marzo de 1996.

En el Cuadro 3 puede advertirse la evolución de la proporción del saldo de la deuda externa total respecto del producto interno bruto mexicano. Las bajas proporciones alcanzadas de 1992 a 1994 en parte están disimuladas por el hecho de que el gobierno estuvo contrayendo importantes montos de endeudamiento con instrumentos de deuda interna, pero colocados entre inversionistas extranjeros y que no tardaron en mostrar su verdadera naturaleza de deuda externa, lo cual ocurrió en 1994 (al aumentar la colocación de Tesobonos) y después al financiarse su pago ya con deuda externa.

CUADRO 3
PROPORCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL
MEXICANA RESPECTO DEL PIB, 1986-1995

1986	77.9
1987	73.7
1988	58.7
1989	46.1
1990	42.7
1991	40.5
1992	35.6
1993	36.9
1994	37.3
1995	68.3

FUENTE: CIEMEX-WEFA. *Perspectivas económicas de México*, México, marzo de 1996.

En el Cuadro 4 puede apreciarse la evolución de la tasa de interés implícita de la deuda externa total, tal como la ha calculado CIEMEX-WEFA. Puede notarse el nuevo encarecimiento financiero de la deuda mexicana.

CUADRO 4
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS
IMPLÍCITA DE LA DEUDA EXTERNA MEXICANA

1986	8.4
1987	7.9
1988	8.4
1989	9.4
1990	9.2
1991	7.6
1992	6.7
1993	6.5
1994	7.0
1995	8.3

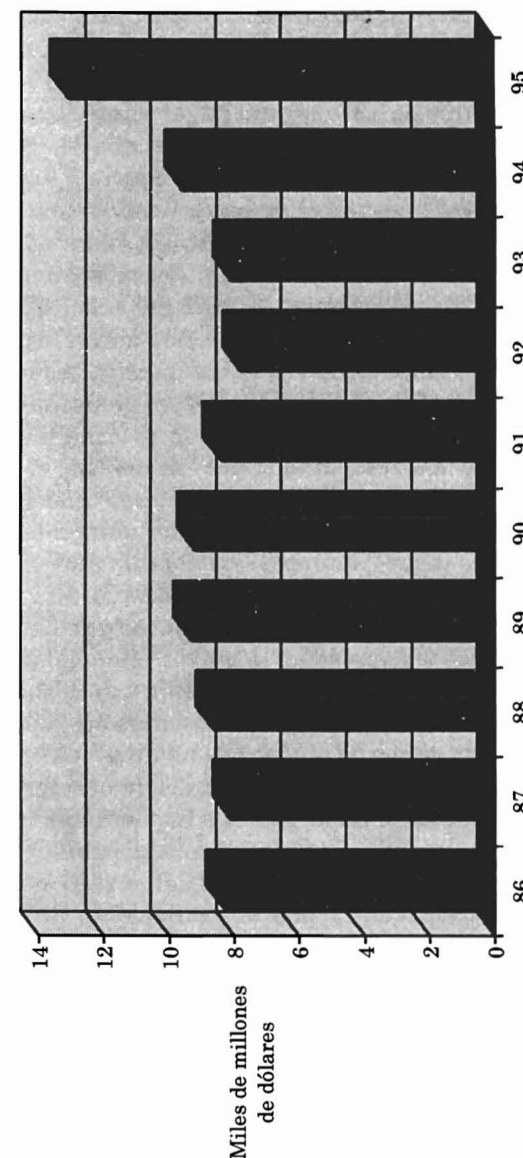
FUENTE: CIEMEX-WEFA. *Perspectivas económicas de México*, México, marzo de 1996.

Como resultado combinado del aumento del saldo de la deuda externa total y de la tasa de la interés implícita que paga, los intereses totales erogados han aumentado significativamente, desde niveles del orden de los 8 a 9 000 millones de dólares sostenidos entre 1986 y 1994, hasta los 13 000 millones de dólares pagados en 1995. Ello puede verse en la Gráfica 1.

El importante aumento de las exportaciones mexicanas ha permitido que la proporción de los pagos por concepto de intereses se mantenga en niveles menores respecto al total de las ventas al exterior, que los que había alcanzado en la década pasada. Sin embargo, a partir de la crisis de 1994 el peso relativo de los pagos de intereses vuelve a aumentar. En efecto, en 1995 esta proporción (intereses/exportaciones totales) alcanzó casi el 18% y se estima que para 1996 se llegue a una cifra algo superior al 19%. En la segunda mitad de la década pasada la proporción llegó a ser mucho mayor, del orden del 25%. Pero entre 1992 y 1993 había alcanzado su menor nivel desde la crisis de 1982, de entre el 15 y 16% del total de las ventas al exterior.

El aumento de las exportaciones mexicanas ciertamente ha reducido, pero no eliminado, el impacto relativo del acrecentamiento de los pagos de intereses de la deuda externa. El margen de resistencia para el pago de la deuda que ha sido permitido por el aumento de las exportaciones, fue nulificado en parte por

GRÁFICA 1
INTERESES DE LA DEUDA EXTERNA MEXICANA
1986-1995



el hecho de que antes de la crisis también las importaciones crecieron aceleradamente —incluso más rápidamente que las exportaciones, lo cual generó el enorme déficit comercial de 1994. Solamente después de la crisis de 1994, mediando la devaluación del peso y la profunda recesión de 1995 se generó un superávit que ha servido para pagar puntualmente los compromisos financieros del país durante el año de 1995 y el actual.

Lo cierto es que la política de ajuste y estabilización del gobierno de Ernesto Zedillo ha recurrido a una drástica reducción de la demanda y una importante reducción de las importaciones para que la economía pudiera mantener sus pagos a los compromisos externos. El peso del endeudamiento externo no sólo se expresó en la necesidad de mayores pagos de intereses, sino en la necesidad de realizar cuantiosas amortizaciones netas y la gestión de difíciles, costosos y altamente condicionados refinanciamientos de la deuda externa mexicana; todo lo cual afectó la disponibilidad neta de divisas, el tipo de cambio, el nivel del gasto público, la demanda interna, incluidos el consumo y la inversión. E incluso, los márgenes de acción de la política económica, que se ha visto totalmente constreñida a las condiciones impuestas por los acreedores.

El impacto social de la crisis iniciada en diciembre de 1994 es múltiple: se expresa en la mayor caída del PIB y del ingreso por habitante registrada en la historia moderna del país; en el desplome del empleo y en nuevos deterioros del salario real; en la quiebra y riesgo de quiebra de un numeroso grupo de empresas mexicanas; en el aumento de los flujos migratorios hacia la frontera norte; en importantes e impactantes recortes al gasto público, incluidos segmentos de alta sensibilidad social o técnico-industrial (como es el caso del rezago de los gastos de mantenimiento de la planta de Pemex o de las inversiones necesarias en infraestructura).

Por lo pronto puede apreciarse que los pagos a intereses de la deuda pública provenientes del presupuesto de egresos de la Federación de 1995 aumentaron drásticamente al pasar de 37 862.3 millones de pesos en 1994, a 85 160.7 millones de pesos en 1995. Su composición entre deuda interna y externa puede apreciarse en el Cuadro 5.

CUADRO 5
COMPOSICIÓN DE COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA
DEL SECTOR PÚBLICO PRESUPUESTARIO, 1994-1995

	1994	1995	Var. Real
	(Millones de pesos)		%
Intereses, comisiones y gastos	37 862.3	85 160.7	65.8
Interna	21 188.3	44 639.3	55.3
Externa	16 674.0	40 521.4	79.2

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). *Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1995*, tomo de Resultados Generales, p. 232.

Puede observarse el importante incremento nominal en el costo financiero de la deuda pública, registrado en 1995 respecto a 1994, de la cual casi la mitad corresponde a deuda externa. El costo de la deuda interna pública, por supuesto, estuvo influenciado por la crisis de diciembre de 1994, al elevarse sensiblemente las tasas de interés pagadas por los instrumentos de ahorro emitidos por el gobierno mexicano. La Secretaría de Hacienda calcula que el incremento real, respecto de 1994, del costo financiero de la deuda pública en 1995 fue como sigue: 65.8% del costo total; 55.3% de la deuda interna; 79.2% de la deuda externa.

Si se excluye la contabilidad de *intereses compensados*, como lo hace la propia Secretaría de Hacienda en la Cuenta Pública de 1995, se tiene una medición más fina del costo neto financiero de la deuda pública. En 1994 fue de 34 744.1 millones de pesos y en 1995 de 68 621 millones de pesos. En términos reales el incremento fue de 15 843.7 millones de pesos de 1994, esto es, un 45.6% más en 1995 respecto de 1994.

Este hecho cobra su real dramatismo si se considera que el Gasto Programable Devengado del Sector Público Federal sufrió una reducción real del 14.2% entre 1995 respecto a 1994. El gasto corriente registró una caída real del 12.3% y los gastos de capital un descenso del 20.7 por ciento.²⁰

La Cuenta de la Hacienda Pública Federal de 1995 da razón de un importante descenso del gasto real destinado a renglones de importancia social y económica muy significativos. En el Cuadro 6 puede apreciarse el impacto y la distribución de la

20 SHCP. *Cuenta de la Hacienda Pública Federal*, 1995, p. 54.

reducción real del Gasto Programable en clasificación sectorial, entre 1994 y 1995 (todas las cifras, como hemos hecho con las de costos de la deuda pública, están deflactadas por el índice de Precios Implícito del PIB de 1995).

En la Gráfica 2 se contrastan la reducción al gasto social en 1995, en términos reales (pesos de 1994), con el aumento real al gasto en pago de intereses de la deuda pública, sin incluir lo destinado al Acuerdo para el Apoyo a Deudores (ADE) que representaría otros 15 000 millones de pesos de 1995 (equivalentes a 11 058 millones de pesos de 1994). Como puede apreciarse, la reducción real en 1995 al gasto social respecto a 1994, por un total de 16 330.6 millones de pesos (de 1994), financió la totalidad del aumento de los recursos destinados al pago de la deuda pública en forma de intereses, gasto y comisiones, que fue en 1995 equivalente a 15 843.7 millones de pesos de 1994.

Impacto social de la deuda externa

Durante 1995 la economía mexicana experimentó su más aguda caída en medio siglo. El PIB se desplomó en un 6.9% en términos reales. El producto por habitante cayó 8.8 puntos porcentuales. El rezago acumulado desde principios de los ochenta puede apreciarse en la Gráfica 3.

El retraso ya sufrido en el producto real por habitante es ya tal que será prácticamente imposible evitar que los niveles de este indicador, al iniciar la primera década del siglo XXI puedan siquiera igualar a los que se tenían al iniciar la década de los ochenta del siglo XX.

El grave impacto de la crisis se aprecia aún mejor si se considera el comportamiento de algunos de los sectores más afectados por la situación. Por ejemplo, la caída del sector construcción fue del 25.6 por ciento.

La inflación dejó la senda de los resultados de un dígito de 1993 y 1994 para colocarse nuevamente en el 52% a tasas muy superiores respecto las de los salarios.

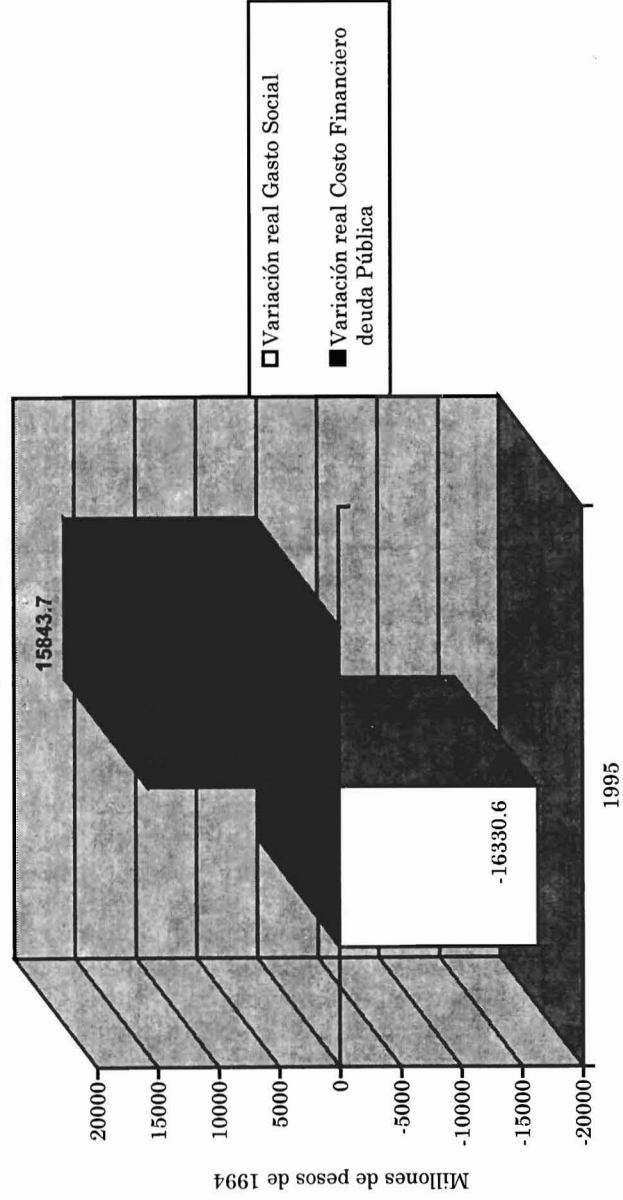
El consumo sufrió una contracción bastante mayor que el producto interno bruto. La formación bruta de capital "cayó

CUADRO 6
EVOLUCIÓN REAL DEL GASTO PROGRAMABLE EN CLASIFICACIÓN
SECTORIAL, DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL, 1994-1995
(Miles de millones de pesos de 1994)

Concepto	1994	1995	Variación Abs.	Variación %
Total	244 478.8	211 034.8	(33 444.0)	-13.7
Desarrollo Rural	16 015.9	12 574.2	(3 441.7)	-21.5
Pesca	379.8	408.5	28.7	7.6
Desarrollo Social	128 636.4	112 305.8	(16 330.6)	-12.7
Educación	56 086.0	50 244.9	(5 841.1)	-10.4
Salud	53 295.8	46 746.8	(6 549.0)	-12.3
Laboral	502.2	483.6	(18.6)	-3.7
Solidaridad	7 945.0	6 677.7	(1 267.3)	-16.0
Des. Urbano, agua potable y ecología	8 106.5	4 840.7	(3 265.8)	-40.3
Programa social de Abasto	2 700.9	3 312.2	611.3	22.6
Comunicaciones y transportes	15 600.9	11 233.4	(4 367.5)	-28.0
Comercio	9 406.5	5 400.3	(4 006.2)	-42.6
Turismo	516.0	367.3	(148.7)	-28.8
Energético	51 433.2	49 657.5	(1 775.7)	-3.5
Industria y minería	199.5	76.0	(123.5)	-61.9
Seguridad Nacional	13 021.6	10 675.9	(2 345.7)	-18.0
y Procuración de Justicia	9 269.0	8 335.9	(933.1)	-10.1
Administración				

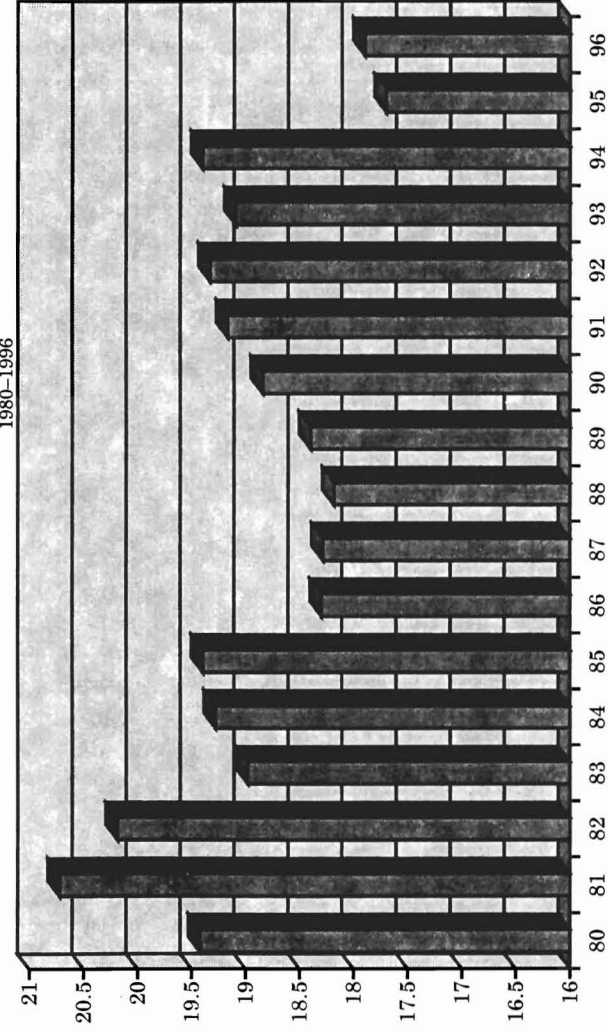
FUENTE: Calculado por el Área de Asesoría Económica con base en la información publicada por la SHCP, *Cuenta de la Hacienda Pública Federal*, 1995.

GRÁFICA 2
VARIACIONES REALES DEL GASTO SOCIAL Y DEL COSTO
FINANCIERO DE LA DEUDA PÚBLICA EN 1995
(millones de pesos de 1994)



* * *

GRÁFICA 3
PIB POR HABITANTE
1980-1996



* * *

cuatro puntos porcentuales del PIB al descender de 23.5% en 1994 a 19.4% en 1995.²¹

Los indicadores oficiales disponibles de desempleo abierto llegaron a sus niveles históricos más altos y más que se duplicaron en un año, como puede observarse en la Gráfica 4.

En lo que se refiere al efecto combinado del desplome del empleo y de la fuerte caída de los ingresos reales de los trabajadores, en 1995 la masa salarial real se redujo, en sólo 12 meses, en una quinta parte respecto del año anterior, mientras que "la remuneración media por trabajador registró... una disminución de 12.5 por ciento."²²

Más elementos para evaluar los impactos del pago de la deuda, han sido proporcionados por el debate abierto por el Banco Mundial al afirmar que en México la proporción de pobres es de 85%²³ y la respuesta de Enrique Del Val, subsecretario de la Secretaría de Desarrollo Social quien informó que en lo que va del actual gobierno el número de mexicanos en extrema pobreza se incrementó en 5 millones, al precisar que son ya 22 millones los que se encuentran en esta situación y 20 millones más en condiciones de pobreza.²⁴

México ha realizado un severo ajuste de su economía, pero ha sostenido puntualmente el servicio de la deuda, tanto el pago de las amortizaciones como el de sus intereses. El peso de los compromisos financieros que se sostienen, sin embargo, es tan grande, que no será posible alcanzar una rápida recuperación de los niveles de ingresos y empleo que se han perdido con la crisis. Pero incluso existe el serio riesgo de que la situación pueda seguirse deteriorando, por lo cual es indispensable encontrar una solución al problema de la deuda que haga viable que la economía mexicana vuelva a crecer a las tasas necesarias para enfrentar sus graves rezagos, incluso como condición para que pueda mantenerse pagando la deuda externa en el mediano y largo plazo.

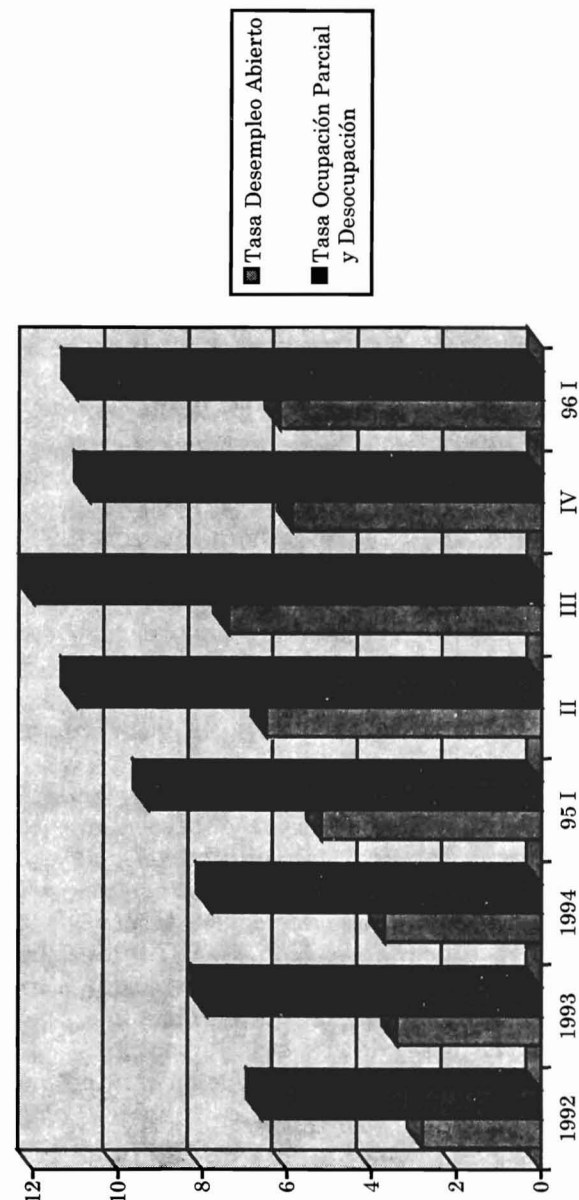
21 Banco de México. *Informe Anual 1995*, p. 16.

22 *Ibid.*, p. 24.

23 Citado por Boltvinik, Julio. *La Jornada*, 28 de junio de 1996, p. 53.

24 "42 millones de mexicanos en condiciones de pobreza y pobreza extrema: Del Val", *La Jornada*, 25 de junio de 1996, pp. 56 y 14.

GRÁFICA 4
TASAS DE DESEMPLEO ABIERTO Y DE OCUPACIÓN PARCIAL Y DESOCUPACIÓN



Las transferencias netas de recursos al exterior

Hay discusión respecto a la situación e impacto actual de la deuda pública respecto al futuro de la economía mexicana. Los voceros del gobierno en general tienden a afirmar que no hay problema de sobreendeudamiento; que la deuda y su servicio se mantienen en rangos manejables; que se puede pagar y crecer.

Lo que se constata, sin embargo, es que se realizan grandes esfuerzos que apenas logran, como se insiste en este trabajo, colocar instrumentos u obtener nuevos préstamos para refinanciar las amortizaciones y los pagos de intereses de la deuda externa mexicana: no hay lugar casi para nuevos créditos frescos que financien el crecimiento. Y además persiste la duda de la capacidad de la estrategia económica mexicana, e incluso, dado el alto nivel de endeudamiento público y privado, de la capacidad de la estructura financiera y productiva, para digerir productivamente estos recursos. Estos asuntos requieren desde luego una atención y estudio que no puede ser agotado en este trabajo. Pero, para terminar, se desea centrar brevemente la atención del lector en la relación inversa que históricamente existe en México entre las transferencias netas y el crecimiento económico. El problema básico consiste en que históricamente el crecimiento económico del país ha sido acompañado de transferencias del exterior hacia el país.

Como las transferencias netas al exterior se determinan por el efecto de restar al saldo de la cuenta corriente, los pagos netos de intereses al exterior, las transferencias del exterior a México crecen cuando aumenta el déficit en cuenta corriente (y es financiado con créditos o inversiones externas) y/o se reducen los pagos netos de intereses al exterior. Y el crecimiento ha sido mucho menor, o de plano se ha convertido en recesión, cuando el déficit en cuenta corriente se disminuye (o se vuelve superávit) y / o los pagos de intereses aumentan.

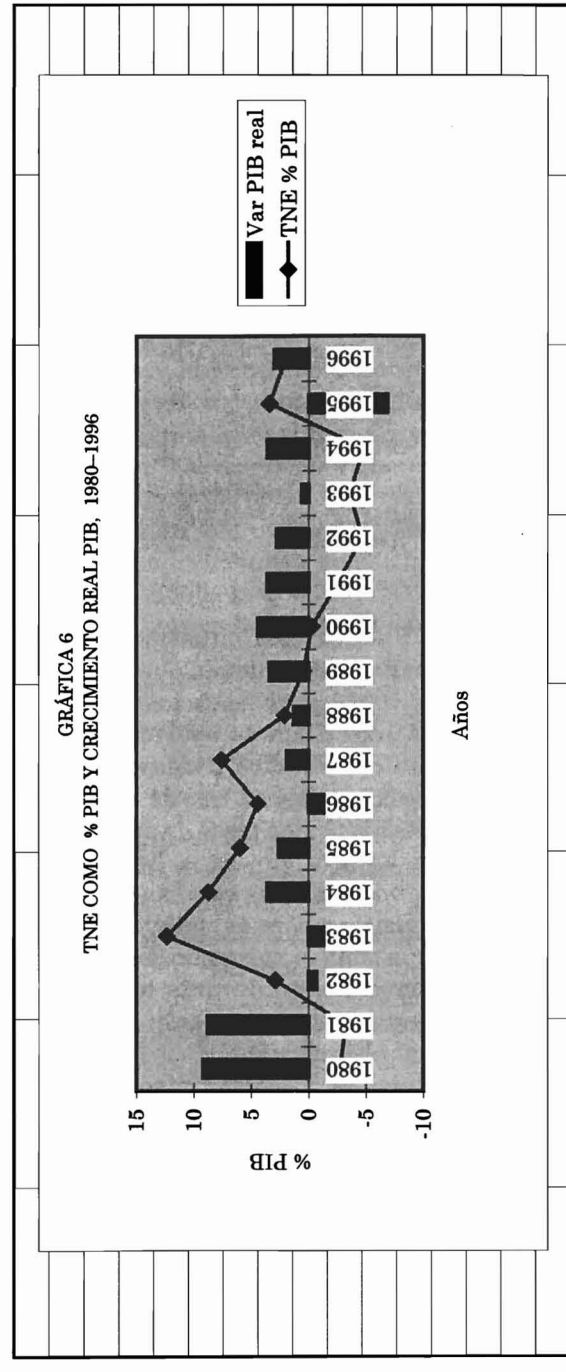
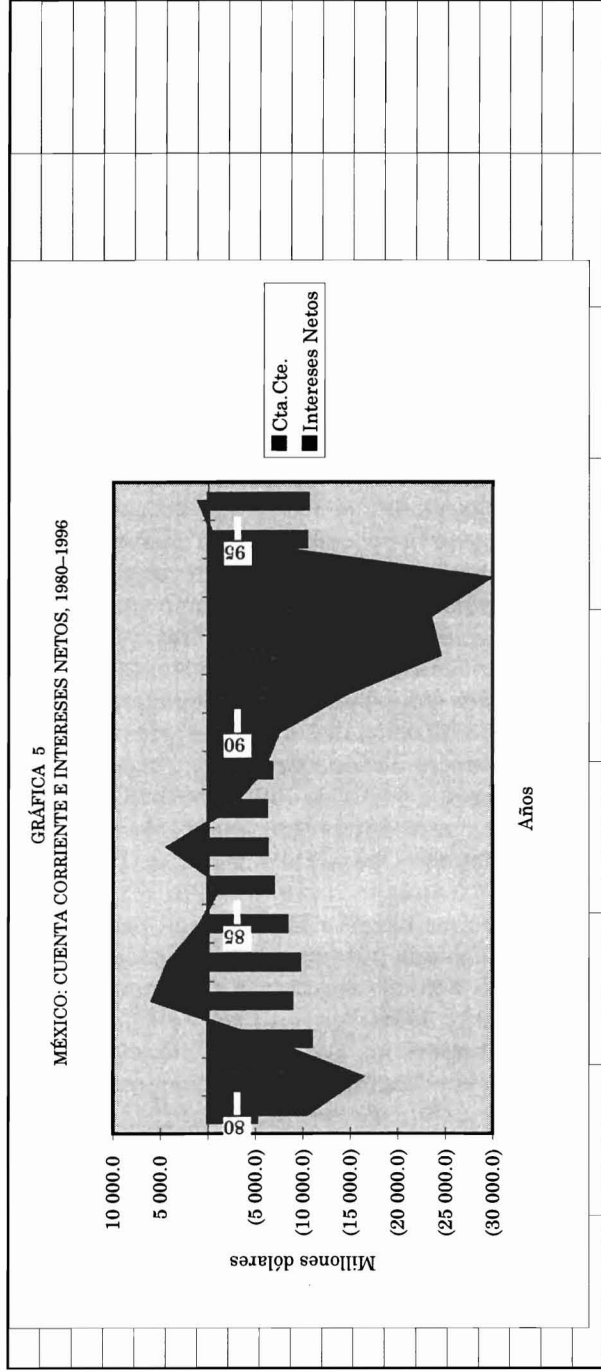
La Gráfica 5 muestra la relación que ha existido en México entre el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos y los pagos netos de intereses.

La Gráfica 6 muestra la relación tendencialmente inversa entre las transferencias netas al exterior (como porcentaje del PIB) y el crecimiento del PIB.

Nótese que el estancamiento del periodo económico de 1982-1988 se asocia, como todo mundo reconoce, a las altas transferencias al exterior, que se construyeron con el ajuste mexicano de la balanza comercial y mantenimiento de altos pagos netos de intereses en el periodo. Algo similar está a punto de ocurrir en la administración Zedillo. Y esta tendencia anularía la tesis de que al fortalecerse el ahorro interno se garantizaría que éste se convirtiera en inversión productiva. Por el contrario, bien puede convertirse en el fondo de pago de las transferencias netas al exterior, con lo cual viviríamos tendencialmente una nueva etapa de estancamiento económico.

Respecto a otras dificultades con las que México enfrentará el calendario de pagos, tenemos lo siguiente: en 1995 se concentró un calendario de vencimientos y pagos de intereses muy pesado que en gran parte fue enfrentado con el severo ajuste del sector externo de la economía, y con nuevos créditos. En 1996 se pretende enfrentar con la aceleración de la capacidad exportadora del país y su priorización como estrategia básica de desarrollo y con la profundización de la apertura y la privatización, las cuales enfrentan importantes obstáculos e inconveniencias por exigir, para poder realizarse legalmente, modificaciones constitucionales o legales que son altamente conflictivas por carecer de consenso aún al interior del núcleo gobernante. Además, a partir de 1997 los calendarios de amortizaciones de la nueva deuda vuelven a acentuarse a la vez que seguirá creciendo el peso del servicio de la deuda en su conjunto.

En el cuadro 7 se observa la evolución previsible de las amortizaciones de deuda pública mexicana para los años 1995 a 2001, en la cual se puede apreciar la concentración de vencimientos entre 1998 y 1999. Pero en 1996 y 1997 los vencimientos son bastante superiores que los de 1995, el año de la más grave recesión de la economía en la era contemporánea.



CUADRO 7
CALENDARIO DE AMORTIZACIONES
DE DEUDA PÚBLICA EXTERNA
(Miles de millones de dólares)

	Amortizaciones totales
1995	7.4
1996	11.4
1997	11.2
1998	15.7
1999	16.5
2000	9.4
2001	4.7

FUENTE: SHCP, FMI y Tesoro de Estados Unidos. *El Financiero*, 26 de febrero de 1996, p. 4.

El dilema que le plantea esta situación a México es el siguiente: el peso del servicio de la deuda que se ha acumulado le obligará a obtener un superávit en la cuenta comercial durante los siguientes años. Dada la apertura comercial y la asimetría prevaleciente con Estados Unidos, ello requiere de mantener frenada a la economía y un tipo de cambio subvaluado, con lo que son previsibles bajas tasas de crecimiento y altas tasas de inflación para los próximos años. Este hecho es preocupante por sí mismo, en la medida que existe en el país una peligrosa mezcla de crisis económica, fatiga social y el claro agotamiento del sistema político mexicano. La prolongación de la recesión o el bajo crecimiento durante los próximos años acelerará al máximo esta explosiva mezcla. Una visión alternativa debería priorizar el crecimiento de la economía mexicana como única posibilidad de asegurar la solvencia en el mediano y largo plazos. La insistencia en el pago a toda costa en el corto plazo, corre el enorme riesgo de inviabilizar a la economía y agudizar los problemas políticos en el mediano y largos plazos. Por tanto, una renegociación que priorice el crecimiento económico es imprescindible para la economía mexicana.