



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ACATLÁN**

**“COSTOS FISCALES POR LAS OPERACIONES DE
ESTERILIZACIÓN DE DIVISAS EN MÉXICO DE 1980-2001”.**

TESIS DE TITULACIÓN.

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE

LICENCIADO EN ECONOMÍA.

PRESENTA

ELIAS ROJAS

ASESOR: DRA. GUADALUPE MANTEY

MARZO 2005.



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



AGRADECIMIENTOS.

A la UNAM, por haberme dado la oportunidad de realizar una carrera universitaria, es un honor y responsabilidad el obtener un título profesional.

Mi más profundo agradecimiento, a mi asesora, la Dra. Guadalupe Mantey quien en más de una ocasión me alentó a seguir adelante y no rendirme ante las adversidades. Gracias por su paciencia, dedicación y por todas las largas horas que dedico a la revisión, corrección y sugerencias para el enriquecimiento de este trabajo investigación además gracias por ser un ejemplo digno de ser tomada como un ejemplo de superación constante.

A mi familia que siempre me apoyó: a mi madre, Maria Luisa Rojas, que gracias a ella pude salir adelanté en mis estudios; a mis hermanos; **José Luis**, por su apoyo incondicional, **Miguel**, ejemplo a seguir en su dedicación así terminar un trabajo ante todas las adversidades; **Víctor**, y **Juan Manuel**, por estar siempre conmigo en las buenas y en las malas.

A mis profesores de la licenciatura, por todas sus enseñanzas y experiencias que compartieron a lo largo de la carrera.

A mis compañeros: Jorge Feregrino (lobo), Luis Antonio (murmillos), Omar (pancha), Rafael (Clon spider), Conejo, Murcio, Tlaloc, Pacheco; a mis compañeras; Tere, Gaby, Giselle, Claudia, Paola, Vero, Alicia, Nidia, y a todos mis demás compañeros de la generación 99-03.

Y a todas aquellas personas que depositaron su confianza en mí y me alentaron para alcanzar esta meta.

ÍNDICE

PRESENTACIÓN.....	5
-------------------	---

CAPITULO 1 PERSPECTIVA HISTORICA DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN MÉXICO.

ANTECEDENTES.....	10
1.- ENDEUDAMIENTO EXTERNO DURANTE BRETTON WOODS.....	11
1.2.-DESREGULACIÓN FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN MÉXICO POST-BRETTON WOODS.....	17
1.3.- DE 1972-1982 FIRMA DEL PRIMER ACUERDO CON EL FMI.....	18
1.4.- DE 1982-1987: INICIO DE LOS PERIODOS DE CRISIS DE DEUDA EXTERNA E INSOLVENCIA DE RECURSOS.	22
1.4.1.- FIRMA DEL PLAN BAKER.....	24
1.5.- 1988-1994 ENTRADA A LA OMC Y FIRMA DEL NAFTA.....	25
1.5.1.- PLAN BRADY Y EL ACUERDO CON EL CLUB DE PARÍS.....	28
1.6.- SITUACIÓN ECONÓMICAS DESPUES DE LA FIRMA DEL NAFTA.....	29
1.7.- 1994 - 2001 DEL ERROR DE DICIEMBRE AL CAMBIO DEL PODER POLÍTICO.....	30
1.8.- CONCLUSIONES.....	34

CAPITULO 2 MODELO ECONOMÉTRICO.

2.1.- ANTECEDENTES DE LAS ENTRADAS DE CAPITAL EN MÉXICO DE 1982- 2002.....	36
2.2.-TEORIA ECONÓMICA DEL MODELO ECONOMÉTRICO.....	40
2.3.- METODOLOGÍA.....	50
2.4.- PROCESO DE ESTIMACIÓN.	51

2.5.- REPARAMETRIZACIÓN DEL MODELO.....	54
2.6.- PRUEBAS DE DIAGNOSTICO.....	55
2.7.-CONCLUSIONES.....	58

CAPITULO 3. ANALISIS DE RESULTADOS.

INTRODUCCIÓN.....	60
3.1.- POLITICAS DE ESTERILIZACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL EXTERNO.....	60
3.2.- ESTERILIZACIÓN E INTERCAMBIO DE DEUDA EXTERNA POR DEUDA PÚBLICA.....	62
3.3. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS DEL MODELO ECONÓMÉRICO.....	64
3.3.1.- APOYO AL TIPO DE CAMBIO.....	65
3.3.2.- EL FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT COMERCIAL.....	66
3.3.3.- ABASTECIMIENTO DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA, A LOS INVERSIONISTAS PRIVADOS.....	67
3.3.4. EVOLUCIÓN Y CONTROL DE LOS PRECIOS INTERNOS.....	68
3.3.5 REACTIVACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL HACIA MÉXICO. POR LA CRISIS ASIÁTICA.....	70
3.4.- CONCLUSIONES.....	71
3.5.- PROPUESTAS ALTERNAS DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA CONTROLAR LOS FLUJOS DE CAPITAL EXTERNO.....	72
CONCLUSIONES GENERALES.....	77
ANEXO ESTADÍSTICO.....	79
BIBLIOGRAFIA GENERAL.....	93

PRESENTACIÓN.

El siguiente proyecto de tesis analiza las causas y factores que han influido en el sobreendeudamiento público, por el gobierno mexicano, con el fin de mantener estable la tasa de interés y el tipo de cambio; para evitar desequilibrios en la balanza de pagos.

El proceso de industrialización en nuestro país basado en el modelo de sustitución de importaciones, en una primera etapa sirvió para impulsar el desarrollo y crecimiento económico del país, de 1940-1970; posteriormente se considera a este modelo como la causa principal de la incompetencia y mala calidad de los productos mexicanos a nivel internacional desde mitades de la década de los setentas.

Junto con los grandes desequilibrios económicos que presentó el país, (déficit en cuenta corriente y el déficit público) se agregó un factor más, el constante incremento de la deuda pública externa. Así la incapacidad de nuestro sistema productivo para poder generar los recursos financieros necesarios y el aumento del déficit público; fueron los factores que obligaron al gobierno mexicano a buscar recursos financieros externos, para poder financiar de esta forma el gasto corriente.

Hacia 1982, con inicio de la crisis de la deuda externa se cuestionó el manejo de la economía nacional, decidiéndose a adoptar una serie de políticas económicas-políticas encaminadas a realizar un cambio en la estructura económica-productiva, lo que daría en un nuevo sistema productivo más eficiente y competitivo tanto internamente como externamente; por lo cual se tenía que abrir la economía del país.

El proceso de transformación de la economía se basó en una completa apertura comercial y financiera, la venta de empresas paraestatales, la desregulación del sistema bancario y financiero, la disminución de la participación del estado en la actividad económica, etc; todas estas medidas suponían que transformarían al sistema productivo en uno más competitivo y eficiente capaz de generar los recursos financieros que necesitaba el país.

Durante los años ochentas, la economía mexicana realizó grandes transferencias de recursos financieros hacia el exterior, por el concepto del servicio de la deuda pública externa, principalmente con la banca privada internacional; al mismo tiempo que se implementaban las políticas de estabilización y ajuste estructural.

Los programas de reestructuración económica en México se encaminaban hacia el pago de los intereses de los préstamos privados, y nunca a la disminución del monto total de la deuda externa; esto fue así hasta que se formalizó el plan Brady, el cual incluía una disminución del monto del pago de intereses de la deuda.

Por otra parte el mercado internacional de capitales, cuyo auge en la década de los setentas dotó de liquidez financiera al país, en los ochentas limitó sus recursos financieros destinado hacia México. Como parte del ajuste económico que vivió México, la reforma del estado pretendía equilibrar las finanzas públicas y reordenar el sector público; con la reducción del déficit público, principalmente mediante el recorte al gasto social, (educación, vivienda, salud, infraestructura, etc) la ampliación de la inversión privada, y la privatización de las empresas públicas, pretendiendo que las finanzas públicas generarán superávit primarios.

Durante la década de los noventas las reformas económicas impuestas por el Consenso de Washington y los organismos financieros internacionales se profundizaron, se aceleró la desregulación de la economía, la venta de empresas paraestatales, se formalizó por completo la apertura comercial con la firma del NAFTA, se reprivatiza el sistema bancario nacional, y la apertura en la bolsa de valores; pero sobre todo se diversificó el marco legal y financiero para promover la inversión extranjera de cartera.

A lo largo de la década de los noventas la desregulación económica, comercial y financiera avanzó rápidamente, con lo que la economía mexicana resultó atractiva para los inversionistas privados por los altos rendimientos que ofrecían los títulos privados en la bolsa de valores y los títulos de deuda pública del gobierno, los cuales son libres del pago de impuestos, situación que llevó a que entraran grandes flujos de capital, principalmente de corto plazo.

Las grandes entradas de capital extranjero permitieron al gobierno mexicano financiar su déficit en cuenta corriente, por tener un tipo de cambio sobrevaluado, alentando las importaciones y desacelerando las exportaciones; al mismo tiempo la desregulación en el sistema bancario permitió que estos expandieran los créditos destinados al consumo sin ninguna garantía.

Para evitar que los flujos de capital extranjero incrementara la liquidez interna, el gobierno elevó las tasas de interés de sus títulos de deuda pública, y poder recoger de esta forma la expansión monetaria, al sustituir los vencimientos de sus títulos de largo a corto plazo y de pesos a dólares.

Cuando la economía registró los primeros síntomas de desaceleración económica, los inversionistas privados retiraron sus capitales del país, algunos de los principales síntomas fue la caída en la bolsa de valores durante el segundo trimestre de 1994, el alza de las tasas de interés de Estados Unidos, y la devaluación del tipo de cambio, que aceleró la fuga de capitales del país, haciendo que disminuyeran las reservas internacionales, las cuales fueron insuficientes para cumplir con los compromisos de pago por el vencimiento de los títulos de deuda pública y privada.

Todos estos factores propiciaron que se desatara la crisis de 1994, la cual se manifiesta como una crisis financiera y bancaria, poniendo en evidencia el alto nivel de sobreendeudamiento en que había caído el gobierno y el sector privado; así como la dificultad

para poder conseguir recursos financieros, y solventar el servicio de la deuda pública total.

La deuda pública mexicana se ha convertido en una pesada carga para las finanzas públicas ya que su costo financiero incluye tanto el pago de intereses de la deuda externa y del rescate bancario (IPAB); en la actualidad los requerimientos financieros del sector público se han ampliado al grado de que la magnitud del déficit público con respecto al PIB se haya duplicado y siga en aumento.

Estos factores que son contradictorios a los objetivos económicos de los dos últimos gobiernos (Zedillo y Fox) los cuales han ratificado con insistencia en el control del déficit público, buscando “conservar el equilibrio de las finanzas públicas”, mediante la reducción y austeridad del gasto público.

El **objetivo principal** del presente trabajo es analizar el sobre-endeudamiento público en que ha incurrido el gobierno mexicano y su limitación de recursos financieros al sector público durante el periodo de 1980-2002; con el fin de mantener estable el tipo de cambio y la tasa de interés.

Así uno de las políticas económicas que ha implementando el Banco de México es el cambio de deuda externa por deuda interna, situación que ha restringido aun más los recursos financieros al sector público y destinar mayores recursos financieros al pago del servicio de la deuda pública.

La **hipótesis** que se plantea a lo largo de la investigación es que el sobre-endeudamiento público en que ha incurrido el gobierno es con el fin de mantener estable la tasa de interés y el tipo de cambio; para evitar desequilibrios en la balanza de pagos, siendo una fuerte causa de la restricción al crecimiento económico, al limitar la disponibilidad de recursos para impulsar inversiones productivas en el país.

El trabajo consta de 3 capítulos. El **primero** describe como la deuda pública ha evolucionado desde los años treinta hasta nuestros días; ya que los préstamos externos han sido una parte importante en el modelo de desarrollo industrial y económico en nuestro país; y entender los distintos factores que ha influenciado en el crecimiento de la deuda pública.

En el **segundo** se desarrolla un modelo econométrico que nos explique por qué el gobierno mexicano ha incurrido en un sobre-endeudamiento público, y determinar los factores que han influido en este crecimiento de la deuda pública; en el **tercer** capítulo se analizarán los resultados que arrojó el modelo econométrico y describiremos cómo estos factores han afectado de manera negativa a la economía nacional después de las reformas estructurales; se darán también las conclusiones generales del trabajo así como unas recomendaciones de política económica para el manejo de los flujos de capital para

evitar que éstos afecten de manera negativa a la economía e incrementen la deuda pública.

Así el objetivo principal de nuestra investigación es determinar por qué el gobierno mexicano se ha venido sobre-endeudando por encima de sus necesidades presupuestarias con el fin de evitar desajustes en la balanza de pagos debido a la entrada de capitales que desajustan la tasa de interés y el tipo de cambio.

CAPITULO 1

ANTECEDENTES.

Desde mediados de la década de los cincuentas hasta principios de la década de los setentas, México contó con una política industrial proteccionista, sin grandes cambios en su estructura productiva, en un marco de inflación moderada y estabilidad cambiaria que duró por más de 22 años; durante todo este periodo la falta de recursos financieros externos no fue un impedimento para el desarrollo del país; y solo hasta la mitad de la década de los setentas se empezaron a manifestar desequilibrios estructurales por la falta de financiamiento externo, que afectan de la misma forma al gobierno y al sector privado.

El déficit externo financiado durante mucho tiempo con los ingresos provenientes de las exportaciones de productos agrícolas y turismo, sufrió un cambio drástico en su financiamiento, con el incremento del endeudamiento público como forma de financiamiento y la exportación de productos petroleros.

La economía mexicana después de tener un largo periodo de estabilidad económica bajo el modelo de producción de sustitución de importaciones, entró en un periodo de industrialización basado en los ingresos de las exportaciones petroleras, ya que estos ingresos eran suficientes para mantener el ritmo de crecimiento económico e industrial, debido a los altos precios internacionales del petróleo.

Con el precio del petróleo alto se dio un cambio en el sistema productivo mexicano, al depender completamente de los ingresos por la venta del petróleo, y seguir impulsando el crecimiento del país, el gobierno se empezó a endeudar internamente y externamente para modernizar el sector petrolero, y depender en su totalidad de los recursos financieros provenientes de las exportaciones petroleras.

La caída de los precios internacionales del petróleo ocasionaron una crisis financiera en 1982, lo que trajo como consecuencia una devaluación del tipo de cambio, elevación de las tasas de interés, fugas de capitales y elevadas tasas de inflación; siendo las principales características fundamentales durante el periodo de crisis de deuda externa en México y varios países de América Latina.

La nueva estructura económica y el proceso de reestructuración económica en México comenzó en diciembre de 1982 con el PIRE (Programa Inmediato de Reorganización Económica) que sentó las bases de un modelo económico neoliberal impuesto por los organismos financieros internacionales y Estados Unidos.

El programa de rescate económico implementado en México después de la crisis económica de 1982, proponía una apertura comercial y financiera total, reducción del estado en la actividad económica, con la venta de empresas paraestatales; condiciones principales para la atracción de flujos de capital privado externo hacia el país, muy necesarios en ese momento para la reactivación de la actividad económica.

Los diferentes planes de reestructuración económica en México, suponían que la economía y el sistema productivo se modernizarían, situación que no se cumple, por lo que el gobierno tiene que endeudarse más externamente para seguir manteniendo la estabilidad de la economía a costa del crecimiento económico interno.

Las políticas de esterilización de los flujos de capital externo buscan mantener estable la estructura económica, debido a la expansión de la liquidez y los precios internos, ocasionada por la entrada de capitales externos; así mediante las operaciones de mercado abierto el gobierno retira el exceso de liquidez del mercado monetaria a través de la emisión de títulos de deuda pública.

Con lo que el gobierno se ha venido sobre-endeudando por encima de sus necesidades financieras con el fin de mantener estable la tasa de interés y el tipo de cambio, para evitar desajustes en la balanza de pagos.

1.- ENDEUDAMIENTO EXTERNO DURANTE BRETTON WOODS

La circulación de capitales a escala mundial no es un fenómeno nuevo, se remonta desde fines del siglo XIX en donde la movilidad de capitales era muy intensa. Durante los 50 años que antecedieron a la primera guerra mundial, se presentó una vasta expansión de los flujos financieros principalmente hacia Holanda, Inglaterra, América del Norte, Argentina y otras regiones del mundo (Guillen H 1998).

Estos flujos de inversiones estimularon un crecimiento económico mucho más rápido en América del Norte y del Sur, así de 1870 a 1913 la economía de Estados Unidos creció aproximadamente un promedio anual, de 4.3 por ciento, Argentina 6.4 por ciento, Canadá 4.1 por ciento (Sunkel 1991). El rápido crecimiento de estos países provocó un auge del comercio internacional durante el siglo XIX y principios del XX.

La mundialización comercial y financiera es favorecida por los adelantos tecnológicos, los cuales permitieron reducir el costo de las transferencias comerciales y de capitales hacia fines del siglo XIX, así como por ejemplo el ferrocarril y los buques de vapor reducen los costos y el tiempo de transporte de las mercancías y los adelantos en las comunicaciones, permitiendo que el capital se mueva de un lugar a otro.

La primera guerra mundial, la crisis de los años treinta y la segunda guerra mundial afectaron el proceso de integración económica mundial, puesto en marcha desde fines del siglo XIX e inicios del XX. América Latina se integra al mercado económico mundial como exportador de materias primas y minerales, así obtiene los recursos necesarios para

financiar su propio desarrollo y crecimiento económico de fines del siglo XIX, en donde se asientan las bases de su crecimiento industrial (Ogaz 1993).

En los años treinta se consolida el proceso de industrialización en Argentina y Brasil, en tanto que México apenas empieza su proceso de industrialización consolidándose hasta los años cincuenta. De Los años treinta a los cincuenta en México, el excedente generado por las exportaciones satisfacen las necesidades de financiamiento de las industrias nacionales. Los escasos recursos financieros internos condujeron a un progresivo deterioro de las relaciones de intercambio de las mercancías y una dependencia de las industrias nacionales al financiamiento externo.

El orden mundial que emergió después de 1945 es un poco menos liberal, con restricciones a los flujos de capital en los países industrializados (Griffint-Jones 1996). América latina se encuentra, durante éste periodo, con un bajo nivel de ahorro interno; teniendo que recurrir a financiamiento externo para seguir manteniendo sus procesos industriales.

El financiamiento externo a los países de Latinoamérica, ha fines de la segunda guerra mundial vienen en forma de "ayuda pública", esta desempeña un papel principal en sus procesos de desarrollo y crecimiento económico en todos los países del área. La ayuda bilateral es "otorgada" principalmente por Estados Unidos, El Banco Mundial, El Fondo Monetario Internacional y El Banco Interamericano de Desarrollo.

Esta ayuda pública se complementa con la poca Inversión Extranjera Directa (IED) proveniente de los países industrializados, siendo dirigida principalmente en la explotación de los recursos naturales y la naciente industria, la cual contaba con reglas que las protegen de la competencia extranjera.

La extrema protección a las industrias en los países huéspedes constituye su principal objetivo, debido al modelo de desarrollo basado en la sustitución de importaciones (Guillén H 1998). La deuda de los países de América Latina se empieza a incrementar tanto por los préstamos y los créditos del sistema financiero internacional; así la deuda externa se convierte en la principal causa de los desequilibrios en las finanzas públicas y de la balanza de pagos.

El monto de la deuda externa fue incrementándose al no poder controlarse los saldos en la cuenta corriente, por el excesivo gasto público lo que incremento el déficit presupuestal; esto también se debió a las malas inversiones, destinadas al sector productivo; ocasionando de esta manera que el desarrollo y el crecimiento económico se frenara, en algunos países de América Latina.

La deuda externa se vuelve el principal obstáculo para el desarrollo de los países del área, el proceso de endeudamiento externo en México ha tenido varias etapas.

En la *primera etapa* que va desde 1950 hasta comienzos de los años setentas el endeudamiento externo, estimuló el crecimiento y desarrollo industrial del país; los recursos económicos obtenidos servían para cubrir el propio servicio de la deuda; la cual es principalmente deuda pública, debido a su origen como en su utilización (Correa 1996). El mayor monto de estos recursos proviene de los organismos multilaterales, puesto que los bancos internacionales de crédito destinaban sus recursos para la reconstrucción de las economías de Europa devastadas por la guerra.

Durante este periodo México tiene un elevado crecimiento económico; su tasa de crecimiento del Producto Neto Bruto (PNB) es entre el 6 por ciento y 7 por ciento anual en promedio; en este periodo es en donde empiezan a realizar profundas transformaciones en el sistema industrial; el cual pasó a ser el principal eje del desarrollo y de la acumulación de capital (Puente 2001).

El crecimiento económico se presentó en un marco estable; con niveles de inflación bajos, estabilidad cambiaria, debido a las altas reservas internacionales, y por un fuerte apoyo del Banco Central a los industrias y al propio gobierno; así el mercado interno se empieza a desarrollar por un elevado nivel de consumo, lo que alienta la formación de nuevos bancos privados (Guillen A 1998).

Los desequilibrios comerciales y los déficits fiscales se mantuvieron en límites manejables, a diferencia de los demás países del área, durante todo este periodo México no "firma" ningún programa de estabilización con el Fondo Monetario Internacional (Correa 2002). A fines de los setentas se empiezan a manifestar los desequilibrios estructurales del sector productivo, siendo el reflejo de su marcada dependencia hacia el capital tanto externo como interno; puesto que los industriales nacionales no se preocupaban por mejorar sus procesos productivos ni sus equipos debido al elevado proteccionismo por parte del gobierno (Green 1998).

La dependencia con el exterior radica principalmente en el suministro de bienes intermedios (maquinaria, herramientas, materias primas, etc), pero principalmente de capital; además el gobierno les otorgaba protección contra empresas provenientes del exterior; como barreras a la entrada (aranceles), permisos de importación, subsidios fiscales, concesiones, etc; todas estas políticas hicieron que el sector productivo no se modernizara, ya que los industriales se sentían seguros y no les interesaba reinvertir sus ganancias, sentando las bases del atraso tecnológico en el sector productivo.

Otro factor que agravó el deterioro del sector industrial fue la suspensión de créditos externos hacia este sector; a inicios de la década de los setentas; así tanto los factores estructurales en el sector productivo y el incremento de la deuda pública, estallan a partir de 1974 con la primera crisis del petróleo, principalmente por cuatro causas (Griffith 1996):

1. La tendencia de América Latina hacia el agotamiento del proceso de industrialización basado en el modelo de sustitución de importaciones.

2. La crisis petrolera de 1973 y el aumento en los precios del petróleo.

3. Las limitaciones del sistema financiero público de la mayoría de los países de América Latina.

4. La reconstitución y la rápida expansión del nuevo sistema financiero internacional a mediados de los setentas, con el rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods.

La expansión de la deuda pública externa se debe a factores estructurales, una de las causas principales es el agotamiento del modelo de producción por sustitución de importaciones; hacia fines de la década de los setentas, lo que se reflejó principalmente en los pronunciados y crecientes desequilibrios externos públicos y privados (Sunkel 1991). *"La agonía del modelo de sustitución de importaciones se prolongó y atenuó gracias al financiamiento externo privado y el consiguiente endeudamiento externo, junto con la expansión continua e irregular de la economía internacional durante el decenio de los setentas."*¹

En 1970 varios países de Latinoamérica restringieron casi totalmente las importaciones, excepto por las denominadas importaciones esenciales como: *"maquinaria, equipo y herramientas para mantener y ampliar la capacidad productiva; materias primas y productos intermedios para asegurar un nivel normal de actividad económica, y con frecuencia productos alimenticios básicos con el fin de mantener el consumo interno"*.²

Los intentos de restar las restricciones externas y las limitaciones del mercado interno sobre la demanda de productos, se realizó mediante una diversificación de las exportaciones de productos manufacturados; los cuales desempeñarían un papel importante en el proceso de restauración económica después de la segunda mitad de los setentas.

Los países de América Latina se ven obligados a enfrentar sus propios problemas estructurales, puesto que el modelo de sustitución de importaciones no cumplió con el objetivo básico; el cual buscaba superar la dependencia hacia el extranjero, mediante las exportaciones de manufacturadas; así mismo como el difícil acceso de los productos manufacturados hacia los mercados de los países desarrollados (Morley 2000).

¹ Griffith-Jones, Stephany. "Las causas de la deuda y el desarrollo en América Latina: El fin de la ilusión", Editorial Latinoamericana Buenos Aires Argentina pp. 27.

² *Ibis* pp. 38

Las economías de América Latina llegaron a una situación extrema de vulnerabilidad externa, en donde cualquier alteración de los precios externos e internos de los bienes básicos, y a la falta de financiamiento externo, provocaban desequilibrios en toda la estructura económica y productiva (Orlando 1998).

Al favorecer la importación de maquinaria y equipo básicos para la producción industrial, se sentaron las condiciones para hacer posible que algunos bienes se produjeran internamente (principalmente los de que no requerían mucho nivel tecnológico); aun cuando el proteccionismo estaba destinado a favorecer a las industrias nacionales; las empresas transnacionales también aprovecharon esta situación para obtener tarifas preferenciales y tener restricciones a importaciones de bienes terminados que competieran con sus productos (Teitel 1998). En México la deuda externa pública moderna se manifiesta más tempranamente que en el resto de los demás países de Latinoamérica.

En 1970 el 52 por ciento de la deuda externa pública estaba en manos de inversionistas extranjeros privados, en contraste con el 44.4 por ciento de la deuda total de los demás países de área. El endeudamiento externo de América Latina se ha debido a factores estructurales interno, externos, y coyunturales; en los internos se empieza a manifestar una crisis en la regulación empresarial-estado, con traslados de capital de la esfera productiva a la financiera por una sobreacumulación del capital (Mandujano 1996).

Con estas condiciones se empieza a formar una estructura productiva-consumista, con sólo exportaciones de materias primas: como el petróleo, productos agrícolas y pequeñas manufacturas de bajo valor agregado; así una parte de la deuda pública externa se ocupa para la adquisición de bienes de capital que no se producen internamente, dando que la estructura productiva se vuelva cada vez más dependiente, vulnerable e inestable hacia los fenómenos externos (Orlando 1998).

El modelo de producción basado en la sustitución de importaciones, contribuyó a la creación de un estado excesivamente grande y participativo en la actividad económica, dependiente de los ingresos provenientes de las exportaciones, al estancarse las exportaciones de productos agrícolas, el estado se ve forzado a disminuir su participación en la actividad económica e incrementar el déficit público (Ayala 2000).

El estado cambió su dinámica económica y financiera debido a su estructura productiva deficiente y a la falta de recursos financieros externos, esta dependencia refleja la gran vulnerabilidad económica-productiva del país, mediante su déficit en la balanza de pagos, impidiendo aún más el desarrollo tecnológico interno.

La balanza de pagos y el sector fiscal se encuentran en constante déficit, y requieren de financiamiento externo; lo que amplía cada vez la deuda pública externa y paradójicamente es necesario más financiamiento externo para cubrir la misma deuda externa (Guillen A. 1998). La crisis del modelo de industrialización por sustitución de importaciones dio como resultado en una inestabilidad económica, política y social; que

modificaron los programas de desarrollo y crecimiento de los países Latinoamericanos, otro factor importante es que el nuevo sistema financiero internacional de postguerra (Bretton Woods), no dirigido sus recursos financieros para el desarrollo de los países subdesarrollados (Manrique 1996).

Las industrias de los países centrales adquirieron grandes ventajas dentro de los países de Latinoamérica; al concentrarse principalmente en las industrias de productos manufacturados terminados, las exportaciones de estas manufacturas hace que los países subdesarrollados se tengan que especializar en este sector, el cual ocupa una gran cantidad de mano de obra y recursos naturales (Montiel 1998).

Esta estructura productiva se da por a una organización política específica, entre los sectores exportadores (centro-industrial y periferia materias primas), y de importadores (bienes intermedios y de capital), encabezados por los grandes empresarios nacionales e internacionales; y el sector financiero privado. A partir de los setentas los bancos internacionales son la principal fuente de financiamiento de los países Latinoamericanos sobrepasando a la inversión extranjera directa y a los fondos públicos, los créditos netos totales de los bancos internacionales se elevaron en promedio a 12,348 millones de dólares anualmente (Girón 1996).

En 1973 se incrementa el nivel real y nominal de los flujos financieros netos hacia América Latina, incrementándose las reservas internacionales de cada país, estos préstamos se usaron principalmente para cubrir los crecientes déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (Correa 1996). Los incrementos en el déficit que se dieron por el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones, crecieron enormemente por el alza en los precios internacionales del petróleo, y de otros bienes que se importaban; con lo que el déficit en cuenta corriente de los países de Latinoamérica (principalmente los importadores de petróleo) aumentaron sustancialmente durante el periodo de 1973 a 1981.

La balanza de cuenta corriente de Latinoamérica casi se cuadruplicó en sólo dos años pasando de 3.5 millones de dólares en 1973 a 14 millones de dólares en 1975 (Sunkel 1991); durante los años setentas hubo una casi nula supervisión y control sobre la expansión de los créditos internacionales privados, tanto de los países industrializados como del mismo Fondo Monetario Internacional; así los países de América Latina empezaron a adquirir grandes cantidades de créditos internacionales provenientes de los bancos internacionales privados de 1970 a 1973.

Los bancos internacionales sólo reciclaban las ganancias de los países productores de petróleo (OPEC), con lo que expandieron aún más los créditos internacionales (Lusting 1998). México en 1973 *empieza una nueva etapa* de su crecimiento económico al manifestar problemas en su estructura productiva muy fuertes y el inicio de una crisis interna por la devaluación del tipo de cambio en 1976 tras más de 18 años de estabilidad cambiaria; así con una falta de financiamiento internacional, la disminución del estado en la participación de la actividad económica, y un nulo crecimiento productivo ocasionan que el país entre en una etapa de crisis constante.

1.2.- DESREGULACIÓN FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN MÉXICO POST-BRETTON WOODS.

La crisis estructural de los años setentas implicó profundos cambios en la forma del financiamiento al sistema productivo nacional y de la economía; el sistema monetario internacional de Bretton Woods fue abandonado en 1971 cuando el gobierno de Estados Unidos decretó la inconvertibilidad del dólar frente al oro, transformando el sistema financiero internacional en un sistema de paridades flotantes (Guillen A 1998).

La deuda externa pública de México cobra mayor fuerza desde la segunda mitad de 1970 cuando inició su participación en los mercados de eurodivisas; así las empresas nacionales y el gobierno empezaron a contratar créditos a muy bajas tasas de interés, y de corto plazo (Correa 1996).

La deuda externa pública es un vínculo importante para la expansión de las exportaciones de manufacturas hacia los países industrializados; al mismo tiempo que actuaba como impulsará del crecimiento de las empresas trasnacionales en los países del tercer mundo. El déficit fiscal del estado mexicano es el resultado de varios factores; de su inserción en el proceso de reproducción de capital a nivel internacional, de la casi nula generación de ganancias del sector productivo, y de su papel proteccionista hacia las empresas trasnacionales y paraestatales (Green 1998).

El creciente endeudamiento privado se debe a varios factores como la existencia de tasas de interés altas a nivel internacional, la incompetencia del sector público en el manejo del mercado interno del capital y del dinero (Guillen H. 1990). En un primer momento la deuda externa pública permitía la regulación de la actividad económica, al estimular el crecimiento económico del país, y permitiendo que en una primera instancia la reproducción ampliada del capital en el largo plazo.

Hacia 1971 el nivel de la inflación creció a una tasa promedio del 14.22 por ciento anual, con lo que el ritmo de crecimiento económico se desaceleró, al incrementarse la base monetaria para tratar de cubrir los déficit públicos y los privados; los grandes empresarios no se vieron afectados por la falta de recursos internos, ya que adquirían préstamos en el mercado externo a bajas tasas de interés. El crecimiento de la deuda pública fue de un 22.9 por ciento aproximadamente ese mismo año, así el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó cerca de los 100 millones de dólares.

Al incrementarse la deuda pública, el gobierno aplicó una política económica restrictiva; con reducciones drásticas al gasto público y un fuerte control a la base monetaria; logrando disminuir el déficit de la cuenta corriente. En 1972 se presentaron presiones

sobre la balanza de pagos, aumentando de nuevo el déficit de la cuenta corriente a 761.5 millones de dólares, obligando de nuevo al gobierno a reducir la actividad económica para tratar de controlar el déficit.

México empieza a manifestar problemas de crisis económica a partir de 1973, al presentarse el primer choque petrolero, el cual se manifestó en varias etapas, la crisis obligó al gobierno a implementar reformas drásticas en la política económica (Green 1998). El gobierno federal se ve forzado a reorientar su planta industrial, y abandonar de manera definitiva el modelo de sustitución de importaciones, y dar paso a la exportación de manufacturas, con lo que se pretendía reactivar la actividad económica.

Se aplicó una reforma fiscal que permitiera mejorar la distribución del ingreso y reducir la carga fiscal de la deuda pública, con la generación de ahorro e inversión interna, y una expansión del gasto público; así el PIB creció 5 por ciento aproximadamente anualmente, a pesar de que la inversión privada disminuye y los niveles de inflación todavía siguen altos, etc.

Con el inicio de los problemas de crisis la deuda pública externa en México, se distinguen varios periodos transcendentales que llevan a la implementación de políticas económicas ortodoxas que sólo agravan aun más la crisis y las desigualdades sociales durante todo el periodo de 1973 a 1982.

1.3.- DE 1972-1982 FIRMA DEL PRIMER ACUERDO CON EL FMI.

La apertura en México a la Inversión Extranjera Directa (IED) fue en 1973, estos flujos de inversión se utilizaron como complemento para financiar el crecimiento económico; México siempre ha ofrecido tasas de interés superior en términos nominales a la de otros mercados financieros, para así poder atraer los flujos de capital externo; al mismo tiempo que incrementa el riesgo financiero.

El crecimiento de la deuda externa pública y privada se empieza a manifestar a partir de 1973 tanto a factores internos y externos como son: el exceso de liquidez financiera internacional, la crisis de los países industriales por el reciclaje de los petrodólares y el requerimiento constante de créditos externos para cubrir los desequilibrios de la economía (Griffith 1991). La crisis del sector agrario, el déficit público y la falta de demanda interna, dan un incremento en el nivel de los precios y alzas en las tasas de interés; desencadenando un ataque especulativo sobre el tipo de cambio, y por consecuencia una fuga de capitales del país.

El gobierno busca mantener estable el tipo de cambio aún por encima de su valor real, al adquirir créditos internacionales para mantener a flote la moneda; profundizando aún más el desequilibrio externo de la balanza de pagos. De 1970 a 1976 la política económica estuvo orientada hacia la creación de empresas públicas y privadas, las cuales contaba

con protección del gobierno, al otorgarles estímulos fiscales, subsidios, restricciones a las importaciones, concesiones preferenciales, etc.

El gasto público siguió incrementándose para mantener y ampliar la infraestructura del país, y poder cubrir las necesidades básicas de la sociedad; la política monetaria y crediticia se dedicaron a defender el tipo de cambio hasta donde lo permitió el mercado especulativo, a través de mantener estable la tasa de interés (Guillen H 1990); además se siguió protegiendo al sector industrial con subsidios, principalmente a las empresas exportadoras de manufacturas.

La política de precios, la tributaria y la arancelaria ocasionaron un incremento del déficit del sector público del 9.6 por ciento en 1976; este déficit se financio con créditos internos y externos (Vidal 1989); durante este periodo las autoridades financieras restringieron el crédito interno, al limitar los depósitos obligatorios en el Banco de México, así las reservas internacionales disminuyeron, al mismo tiempo el sistema bancario nacional se iba "dolarizando".

Con pequeñas devaluaciones del tipo de cambio se mantenía bajo cierto control los niveles de inflación y la especulación sobre el tipo de cambio; la deuda externa del sector público se incrementa al pasar de 4,000 millones de dólares en 1970 a 20,000 millones de dólares en 1976; y la del sector privado pasó de 2,000 millones de dólares a 10,000 millones de dólares aproximadamente durante este mismo periodo (Green 1998).

La deuda pública externa adquiere una tendencia a privatizarse puesto que la mayor parte de está se encuentra en manos de acreedores privados internacionales sobre los pocos nacionales; los extranjeros tienen en sus manos el 83 por ciento del total de la deuda pública externa, gracias a la intermediación de la banca nacional. Con el apoyo de la banca internacional y la dolarización de la deuda, México adquiere el apoyo de los Estados Unidos para la adquisición de nuevos préstamos, siendo cada vez más de corto plazo y a altas tasas de interés; esta situación estrecha aún más la dependencia económica con Estados Unidos.

Con una deuda exterior cercana a los 30,000 millones de dólares, de los cuales 5,000 millones de dólares son de corto plazo y 15,000 millones de dólares son de largo plazo; México entra en crisis en 1976, debido a los incontrolables desequilibrios comerciales, provocando que el gobierno tenga que devaluar la moneda tras más de 17 años de estabilidad cambiaria. La crisis se manifiesta por el déficit presupuestal, por el aumento del servicio de la misma deuda pública; la cual pasó del 30.3 por ciento en 1970 al 50.7 por ciento en 1977, del total de los ingresos de la cuenta corriente, y los intereses de la deuda son del 26.6 por ciento del PIB.

En 1977 ante la agudización de los desequilibrios estructurales del PIB (inflación del 30 por ciento, déficit del sector público y financiero de más del 8 por ciento del PIB, fuga de capitales, etc); México firma su primer acuerdo de rescate económico con el Fondo Monetario Internacional, siendo éste su primer acuerdo con el organismo en todo el

periodo de la posguerra (Correa 1996). El Fondo Monetario Internacional otorga fondos a México por un monto de 837 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) -965 millones de dólares-, con varias condiciones; tenía que limitar el endeudamiento público a 300 millones de dólares cada año mientras dure el acuerdo, liberalización del comercio exterior, reducir la liquidez monetaria circulante, restringir el gasto público y el crecimiento del sector paraestatal.

También debe de incrementar el PIB de un 2.1 por ciento a un 7 por ciento anualmente, estimular la formación de capital fijo al 28 por ciento del PIB, elevar los ingresos del sector público al 27 por ciento del PIB y disminuir el déficit del sector público al 2.5 por ciento del PIB. Todo bajo condiciones estrictas de la política económica; la política salarial fijara topes a los salarios por debajo del incremento promedio de los precios, con lo que empieza el deterioro de los salarios reales y se sientan las bases para la aplicación de una política económica de corte neoliberal.

El crecimiento de la liquidez financiera internacional, como resultado de los booms petroleros, hizo que el excedente de dinero se canalizara inmediatamente al mercado internacional de capital, y no crearse desajustes en el sistema financiero internacional; la contracción de la demanda de dinero por parte de los países desarrollados (Europa), los cuales en ese momento se encontraban en recesión, hicieron que los bancos internacionales convirtieron a los países subdesarrollados en los receptores por excelencia de la liquidez internacional excesiva (Lechuga 1998).

El mercado de eurodivisas y de créditos sindicados se convierten en un fuerte vehículo para el reciclaje de los excedentes de dinero, los cuales en 1977 tenían un monto bruto aproximado de más de 1 billón 155,000 millones de dólares, siendo 600,000 millones de dólares netos, estos se canalizan hacia los países en desarrollo, México encabeza la lista de los diez mayores prestatarios mundiales del euromercado³.

De 1978 a 1981 se presenta una etapa de auge petrolero, en donde el gobierno mexicano decidió reanudar su crecimiento económico mediante la producción y exportación de petróleo, con la firme idea de que los precios internacionales se mantendrían a la alza. Así el país vivió uno de sus periodos de mayor crecimiento económico en su historia (Manrique 1996). Con los grandes descubrimientos de petróleo encontrados en el sureste del país; el estado implementó una política expansionista mediante el incremento del gasto público, apoyándose en un creciente endeudamiento externo.

México abandona las limitaciones impuestas por el Fondo Monetario Internacional referentes al límite de endeudamiento externo, con el apoyo de los bancos internacionales y del mismo Fondo Monetario Internacional, los cuales le ofrecieron créditos al gobierno mexicano, a bajas tasa de interés. En este periodo el endeudamiento neto fue de 43,600 millones de dólares, lo que represento el 62.5 por ciento de la deuda total acumulada de 69,700 millones de dólares; gran parte de los créditos de corto plazo, afectaron de manera negativa a la balanza de pagos (Guillen H 1990).

³ Banco de México. Informes Anuales Varios números.

Con los precios del petróleo a la alza y con créditos externos disponibles a bajas tasas de interés real, era posible llevar a cabo un crecimiento sostenido e impulsar la industrialización a un nivel superior, teniendo como eje la producción petrolera; durante el auge petrolero el país logró tasas de crecimiento superiores a otros periodos; llevando a cabo numerosas inversiones, principalmente en el sector petrolero y energético (Pemex y la Comisión Federal de Electricidad), las cuales absorbieron la mayor parte de la deuda de pública (Vidal 2001).

Se desarrollan proyectos industriales para la elaboración de bienes intermedios y de capital, tratando de limitar un poco la dependencia de estos productos; el estado y los inversionistas privados se reconcilian por el auge petrolero; la política salarial seguía restrictiva favoreciendo que se incrementen los márgenes de ganancias de los empresarios; al expandirse el mercado interno, contaban con un régimen de tipo de cambio flotante, se mantuvo la sobrevaluación de la moneda para mantener estable y controlada los niveles de inflación (Lusting 1998).

La sobrevaluación de la moneda abarato las importaciones de los bienes intermedios y de capital; de alimentos e impulso la entrada de bienes de lujo; pero se seguían manteniendo los desequilibrios estructurales (inflación alta, aumento en el déficit de la cuenta corriente, etc) empeorando aún más durante toda la etapa de auge petrolero. El creciente endeudamiento público externo sigue siendo la base del crecimiento económico; convirtiéndose insostenible por el pago del servicio de la misma deuda, lo que hace detiene la acumulación de capital y a partir de 1979, los pagos de intereses del servicio de la deuda comienzan a rebasar el importe de las amortizaciones (Girón 1996).

El último año del boom petrolero fue en 1981, encontrándose el déficit financiero del sector público en 14.1 por ciento del PIB y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos llegó a 16,000 millones de dólares. Al petrolizar rápidamente la economía, las exportaciones de petróleo representaban el 71.3 por ciento del total de las exportaciones; lo que incrementó los impuestos de los productos derivados del petróleo, al mismo tiempo se implementó una política fiscal restrictiva con la puesta de nuevos impuestos como el IVA (Impuesto al Valor Agregado) y el ISR (Impuesto Sobre la Renta), restringió aún más la actividad económica (Ayala 2000).

Con la caída de los precios internacionales del petróleo la economía se tambalea; reactivándose la especulación sobre el tipo de cambio por parte de los inversionistas extranjeros; el gobierno trata de seguir manteniendo estable el tipo de cambio, y amplía la base monetaria para poder frenar con esto la fuga de capitales del país; y cubrir así el servicio de la deuda pública externa, la implementación de una política fiscal y monetaria restrictivas son apoyadas por el Fondo Monetario Internacional y los bancos internacionales privados.

El gobierno insistió aún 1982 en mantener el ritmo del crecimiento, a pesar de mantener una creciente desconfianza por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros, sobre

la posibilidad de una mejoría en las expectativas de la economía; la fuga de capitales no se detiene, haciendo que el tipo de cambio se fuera sobrevaluando aún más (Mandujano 1996). Otro factor que incremento la desconfianza de los inversionistas extranjeros sobre una posible pronta recuperación de la economía mexicana fue el incremento en las tasas de interés de los Estados Unidos para reactivar su economía.

De 1980 a 1982 en el renglón de errores y omisiones de la balanza de pagos se registro una salida neta de capital por 17,321 millones de dólares, llegando cerca de los 40,000 millones de dólares a fines de estos dos años.

1.4.- DE 1982-1987: INICIO DE LOS PERIODOS DE CRISIS DE DEUDA EXTERNA E INSOLVENCIA DE RECURSOS FINANCIEROS.

Durante este segundo periodo iniciado a mediados de 1982; al entrar México a una nueva etapa de crisis de deuda externa recurrentes; en agosto de ese año se agotan las reservas internacionales, debido a la fuga de capitales y a la constante devaluación del tipo de cambio; el gobierno se ve obligado a declararse en moratoria de pagos en su servicio de la deuda, hecho que sacude al sistema financiero internacional marcando el inicio de los periodos de "crisis de deuda externa".

La crisis de 1982 echó por tierra la estrategia petrolera, la economía se encontraba sobreendeudada, los circuitos financieros se habían dolarizado conforme crecía la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la política económica y el déficit presupuestal alcanzaba el 18 por ciento del PIB; así la caída del precio internacional del petróleo fue el detonante de la crisis (Calvo 1996).

La crisis de la deuda hace que se reforme toda la estructura económica y política, el gobierno tiene que renunciar a sus políticas proteccionistas basadas en el modelo de sustitución de importaciones, y la reducción de su participación en la actividad económica.

El nuevo programa de renegociación de la deuda externa pública con el Fondo Monetario Internacional tardo dos años en firmarse; en este nuevo "rescate" se ponen nuevas reglas las cuales debe seguir al pie de la letra el gobierno mexicano; estas consisten en primer lugar en una reestructuración de la deuda pública y privada con los organismos internacionales, pagando altas tasas de interés, la total apertura comercial y financiera, la privatización de la economía, la flexibilización de la política sobre la inversión extranjera y la aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictiva (Correa 1996).

El monto del rescate fue por 20,000 millones de dólares de los cuales el Fondo Monetario Internacional apporto 4,500 millones de dólares; y los organismos multilaterales (Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo) 2,000 millones de dólares, 5,000 millones

de dólares la banca internacional privada; lo restante del paquete lo aportó Estados Unidos; los créditos del Fondo Monetario Internacional son con vencimiento a 3 años, siendo Estados Unidos el principal beneficiario con los acuerdos del rescate financiero otorgado a México (Vidal 2001).

Durante la década de los ochentas se aplicó una política cambiaria basada en el deslizamiento diario de la moneda a fin de tener un tipo de cambio que impulsara las exportaciones y frenara las importaciones; estableciéndose una doble paridad para las importaciones una libre y otra controlada (Guillen H 1998). La política cambiaria con fines subvaloratorios, junto con la represión de los salarios, fueron los soportes principales de la transición del nuevo modelo económico.

Ante la ausencia de flujos de capital externo y los pocos créditos que da la banca nacional al sector privado; el gobierno recurrió a métodos recesivos para generar saldos favorables en la balanza comercial y poder cubrir el servicio de la deuda pública externa, en las condiciones pactadas con los acreedores internacionales (Correa 1996). Esta política de ajuste ortodoxo no permitió corregir los desequilibrios de la economía y lograr la recuperación económica, si no por el contrario, "aceleró la exportación de capitales", haciendo que la economía se estancara, al no tener crecimiento económico durante seis años (Calvo 1996).

La deuda privada se encontraba principalmente en los grandes grupos industriales (Vitró, Alfa, Vida, etc), y en algunas transnacionales, su deuda estaba en el programa de recate denominado FICORCA, en donde las industrias registraban sus adeudos en moneda extranjera y sus depósitos en el balance del Banco de México, esto les permitió adquirir préstamos a las empresas en moneda nacional de acuerdo a sus adeudos anteriores (Lusting 1998).

Los elementos principales de la reforma del sector público incluían reformas a la política fiscal, a la administrativa, a la descentralización del gobierno, la privatización de las empresas paraestatales, la eliminación a las restricciones sobre la privada y las normas de la fijación de precios de las mercancías. A partir aproximadamente de 1983 las empresas públicas fueron cerradas, privatizadas, fisionadas con otras o transferidas de jurisdicción nacional a organismos estatales y regionales⁴.

Los incentivos fiscales a las industrias se limitaron con el fin de reducir el número de programas considerados primordiales para el desarrollo económico; a tres sectores industriales: el automotriz, el farmacéutico y el de bienes de capital; los cuales se pensaban que iban a servir a crear los eslabonamientos productivos hacia adelante y hacia atrás que tanto se necesitaba.

Después de la crisis de 1982 y de los diferentes planes de rescate económico que se han implementado en México por el Fondo Monetario Internacional, y los diferentes

⁴ Informe de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público 1984

organismos financieros internacionales; se expresa aún más la necesidad de reducir la dependencia hacia el financiamiento externo.

1.4.1.- FIRMA DEL PLAN BAKER.

A mediados de 1984 el gobierno mexicano acuerda una nueva reprogramación de sus vencimientos de deuda pública externa, el cual se concreta hasta 1985, en donde se tendrá que pagar 9,758 millones de dólares por concepto de la deuda pública y alrededor de 10,000 millones de dólares sólo del pago de intereses; agravando con esto aun más el déficit de la balanza de pagos, y acelerando la liberación comercial por la cercana entrada de México al GATT (Green 1991).

El monto del nuevo préstamo otorgado a México fue por 48,000 millones de dólares; cantidad que igualaba al monto total de la deuda pública en manos de la banca internacional privada, no alcanzando para cubrir la deuda contraída con los organismos multilaterales, lográndose sólo cubrir un crédito con la banca internacional por 3,800 millones de dólares en ese año (Girón 1996). El servicio de la deuda fue aligerado al extenderse el tiempo de las amortizaciones, el cual representaba el 42.5 por ciento en 1985, del total de los ingresos de la cuenta corriente y los pagos de intereses son del 33.3 por ciento.

En 1985 ingresaron pocos flujos de capital, solamente los otorgados por los organismos multilaterales, haciendo que el tipo de cambio flotara de acuerdo a su demanda en el mercado cambiario, y evitar así un incremento en el nivel de la inflación; estrategia que no tiene los resultados esperados al situarse la inflación cerca del 110 por ciento en ese mismo año; lo que empeora el déficit de la balanza de pagos al no contar con recursos financieros frescos, otro factor que contribuyó al incremento del déficit fue la caída en los precios internacionales del petróleo, demostrando que la economía mexicana seguía dependiendo de los ingresos petroleros (Sunkel 1991).

Los bancos comerciales temerosos de una nueva moratoria de pagos aceptaron a "regañadientes" cooperar con la nueva iniciativa norteamericana de rescate económico denominada Plan Baker, propuesta presentada por el secretario del tesoro norteamericano James Baker; el cual consistía en aumentar el financiamiento de la banca internacional a los países más endeudados; otorgándoles un préstamo de 20,000 millones de dólares durante los siguientes tres años (Dornbusch 1998).

El Plan Baker no alivio el peso de la deuda pública; y sólo reflejo en su totalidad la ideología neoliberal del gobierno norteamericano, al condicionar los recursos financieros a los países endeudados; con la implementación de una política neoliberal en sus economías a favor de los intereses de los bancos internacionales. El gobierno mexicano firmo un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional por 1,700 millones de dólares en préstamos trimestrales, con una prorroga de pagos en caso de presentarse problemas económicos; también la banca internacional otorgo préstamos por 600 millones de dólares y 2,000 millones de dólares de créditos de emergencia y una renegociación de

la deuda pública por 52,200 millones de dólares a un plazo de vencimiento de 20 años con 7 años de prórroga.

Con la nueva renegociación el gobierno cambió de tasa de interés del pago de la deuda pasando de PRIME RATE a LIBOR, además de poder convertir algunos créditos en dólares a otras monedas, con lo cual se tendría un ahorro de 2,000 millones de dólares anuales.

La inflación, seguía aumentando y provocando incertidumbre sobre la economía, la política cambiaria, la monetaria (de altas tasas de interés reales para retener capitales), la de precios y la tarifaria del sector público (para adecuarse a los precios relativos de Estados Unidos) se revirtieron en una espiral inflacionaria por el lado de los costos de producción, haciendo que la economía cayera en una inercia inflacionaria; además de encontrarse totalmente indizada.

Con el crac bursátil internacional de fines de 1987 sobrevino una nueva crisis financiera, provocando una fuerte devaluación del peso; el cual se depreció cerca de 147.4 por ciento en ese mismo año, mientras que la inflación al cierre de ese año creció 159 por ciento; siendo muy claro que las políticas ortodoxas en vez de corregir la economía la agravaban aún más.

1.5.-DE 1988-1994 ENTRADA A LA OMC Y FIRMA DEL NAFTA.

En este tercer periodo que va de 1988 a 1994 se acelera la privatización de las empresas paraestatales y la privatización de la banca nacional; el pacto de estabilidad económica implementado en 1987 dio buenos resultados al controlar y bajar la inflación en 1.2 por ciento mensual al siguiente año; el PIB creció 1.3 por ciento; las exportaciones no petroleras 15.2 por ciento y la inversión privada 10.9 por ciento, a pesar de contar con tasas de interés reales altas cercanas al 30 por ciento, los pagos de la deuda externa pública representaban tan sólo el 8 por ciento del PIB y los recursos netos transferidos al exterior son del 6 por ciento del PIB, en 11 años después del primer plan de rescate bancario las transferencias netas al exterior han sumado un monto aproximadamente de 15,000 millones de dólares (Cortes 1998).

Entre 1988 a 1993 México siguió un ajuste económico-estructural, con el fin de fortalecer la política fiscal, al mantener una disciplina fiscal y monetaria restrictivas, una reestructuración profunda de la deuda pública, total apertura comercial y financiera, la cual incluía la liberación de la cuenta de capitales y la cuenta corriente para que los inversionistas extranjeros pudieran participar de estos mercados; estas reformas forman la base para la firma y la implementación del NAFTA (Tratado de Libre Comercio de América del Norte).

Desde 1988 las autoridades monetarias utilizaron el tipo de cambio como una ancla nominal, debido a las grandes entradas de capital exterior, lo que apreció la moneda en términos reales, puesto que el diferencial entre la inflación interna y externa tarda en disminuir; el tipo de cambio se apreció un 30 por ciento entre 1988 y fines de 1993; la apreciación fue continua durante todo este periodo (Lusting 1998).

Hacia finales de 1989 estaba restringida la participación del capital extranjero en las empresas nacionales y la Bolsa Mexicana de Valores, con la nueva Ley bursátil de diciembre de 1989 se liberalizó el acceso a los inversionistas extranjeros para la adquisición de acciones de empresas nacionales; así la liberación de la cuenta de cartera permitió un auge de créditos externos para el sector privado y público (Guillen A. 1998).

El progresivo incremento de las corrientes de inversión que se dirigían hacia México a partir de 1986 originó que la IED se expandiera a un ritmo muy alto, hasta alcanzar una cantidad aproximadamente a 70,000 millones de dólares hacia fines de 1996; situando que coloco al país como el segundo mayor receptor de IED en el área. Los flujos de capital externo constituyeron el principal elemento de la estrategia económica durante el periodo de 1988-1994 (Calvo 1996).

En 1990 México volvió al mercado internacional de bonos de deuda pública al colocar sólo en tres años bonos por 24,000 millones de dólares, los cuales ofrecían altas tasas de interés, al ir mejorando la clasificación crediticia del país su rentabilidad bajo poco; además el gobierno autorizó la venta de títulos de deuda pública a los inversionistas extranjeros por 3,400 millones de dólares elevándose rápidamente esta cantidad a 18,000 millones de dólares entre 1990 y 1993; durante este periodo los inversionistas extranjeros adsorbieron casi todo el incremento de los títulos del gobierno, los ingresos por la colocación de los títulos de deuda sólo se utilizaron para la esterilización de las entradas de capital de la cuenta corriente, para que estas no afectarán la balanza de pagos (Girón 1996).

La mayor parte de los títulos tienen un vencimiento de muy corto plazo (Cetes) de 1 a 12 meses y solo una pequeña proporción son de largo plazo (1 a 2 años), los vencimientos de los títulos de deuda pública son en promedio a 28 días; así con un acelerado y sostenido déficit en cuenta corriente desde 1989, el cual alcanza el 7.7 por ciento del PIB en 1994, debido por la constante apreciación del tipo de cambio (Griffith-J 1996).

La participación de los inversionistas extranjeros en el mercado de capital se manifestó desde 1991; al incrementar su posición en los ADR's llegando a 13,733 millones de dólares, así la inversión extranjera en el mercado de capital ascendió a 18,435 millones de dólares, de los cuales 74.1 por ciento correspondía a los ADR's, el aumento se debió principalmente a la colocación de títulos de empresas como Telmex, Cemex, Vitro, etc.

La inversión extranjera en los mercados tanto de capital como de dinero ascendió a 23,988 millones de dólares lo que represento el 8 por ciento del PIB; de 1991 a 1995 se presentaron cuatro momentos en la evolución de la inversión extranjera en los mercados

de capital y dinero: 1) de 1991 a 1993 se presenta una baja en la tasa de interés de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos (T-Bills) a 30 años, lo que aumenta la inversión que entraba al país; 2) de mayo a diciembre de 1993 la tasa de los T-Bills bajo aún más, incrementando la inversión en un poco más de 60,000 millones de dólares; a pesar de la baja del rédito en Estados Unidos, la inversión en el mercado de valores no aumentó, al no ser atractiva la tasa de interés interna.

De 1989 a 1992 el PIB real creció un 3.5 por ciento anual, la actividad industrial repuntó, se sanearon las finanzas públicas debido a un superávit del 34 por ciento del PIB, en la cuenta de capitales; los impuestos de 1990 a 1994 no se modificaron mucho; debido al exceso de los ingresos externos; a pesar de que el gobierno gastaba más de lo que ahorra, al aumentar su gasto público en la construcción de infraestructura básica (carreteras) principalmente (Arias 1998).

La liberalización y privatización del sector financiero y la apertura de la cuenta corriente implicaron grandes cambios, puesto que tan sólo en cuatro años (1989-1993) se reprivatizó todo el sistema bancario nacional, la política monetaria se modificó drásticamente al eliminar el encaje legal y los controles a los créditos cuantitativos (Montiel 1998). Los bancos recién privatizados tenían poca experiencia y sistemas de organización inapropiados para evaluar adecuadamente la disponibilidad de crédito y los riesgos del mercado; además de no contar con una adecuada supervisión y cobro de los créditos que otorgaban.

En 1994 el déficit en cuenta corriente es el reflejo del exceso de inversión privada (principalmente para el consumo) respecto al ahorro privado; la mayoría de los créditos externos eran adquiridos por las grandes empresas y los bancos privados los cuales los canalizaban hacia el consumo y a bajas tasas de interés, sin investigar para quien era el crédito.

Los flujos de capital externo alcanzaron a financiar el 80.6 por ciento del déficit en la cuenta corriente en 1990, ascendiendo al 142.3 por ciento en 1993 del déficit, esta presencia fue significativa ya que de 1989 a 1993 los flujos de inversión de cartera ascendieron a 28,919 millones de dólares, lo que representó el 8 por ciento del PIB en 1993; así hacia fines de ese año con la reducción de los flujos de capital el déficit comercial comenzó a aumentar, otro factor que contribuyó al aumento del déficit fue el estancamiento que presentaba la economía en su totalidad (Correa 1996).

La rápida expansión del sistema bancario fue consecuencia del desarrollo global del sistema financiero internacional volviendo a la economía vulnerable a cualquier choque externo o interno (López 1996). Debido a la entrada de capitales el gobierno incrementó su gasto público para el desarrollo de varios programas de desarrollo social como Solidaridad, el cual aporta recursos a la construcción de viviendas, carreteras, escuelas, créditos al campo, etc.

Un factor importante para la entrada de capitales en México fue la renegociación de su deuda pública externa con los organismos internacionales; negociación que fue de 1989 a 1993; con el Fondo Monetario Internacional, El Club de París, el Banco Mundial, y los

bancos internacionales privados; en 1989 la deuda externa era de 100,914 millones de dólares, de la cual 81,003 millones de dólares son deuda pública y 57,786 millones de dólares son deuda privada, en este mismo año se establece el Plan Brady en donde se busca reducir los servicios de la deuda y la tasa de interés de los pagos del servicio de la deuda, contando con el respaldo de Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional.

1.5.1. PLAN BRADY Y EL ACUERDO CON EL CLUB DE PARIS.

En 1989 se acuerda un nuevo plan de reestructuración de la deuda externa conocido como Plan Brady, siendo este el plan más ambicioso de México, se reconoce la existencia de una situación de sobre-endeudamiento y la necesidad de reducir el servicio de la misma, para poder seguir manteniendo el ritmo del crecimiento económico; por lo cual es necesario un mayor respaldo, por parte de los acreedores financieros internacionales, para la reducción del saldo y del servicio de la deuda, se le pide al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial apoyo financiero; y así reducir la deuda con la banca privada internacional (Guillen H 1998).

En esta renegociación México se compromete a ofrecer bonos de deuda pública externa no sujetos a renegociación futura (fianza) del principal, los nuevos bonos tienen una tasa de interés LIBOR más 13/16 a un plazo de 30 años con un sólo pago del principal al concluir el periodo y la adquisición de bonos con tasa cero emitidos por la FED (Dornbusch 1998).

México se encuentra en problemas con los organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Club de París; pero con la intervención de Estados Unidos se logra un acuerdo con todos estos organismos (Cortes 1998).

México mejora sus procesos de reestructuración de su deuda pública con el Fondo Monetario Internacional, el cual le otorga un nuevo préstamo por 4,135 millones de dólares por 3 años, el Banco Mundial otro por 1,960 millones de dólares, para proyectos de inversión en los sectores industrial y financiero, así como para reducir la deuda pública con la banca privada (López 1996).

Lograr el acuerdo con el Club de París resulto de lo más importante puesto que en este organismo se agrupan los representantes financieros de 16 países industrializados con los que México sostenía relaciones financieras, a través de créditos bilaterales para la exportación e importación de mercancías; México le adeuda 10,000 millones de dólares al Club de París, de los cuales paga 800 millones de dólares sólo por concepto de intereses (Ogaz 1993).

Se logra una reestructuración de pagos del principal y de los intereses por un monto de 2,600 millones de dólares con vencimientos entre julio de 1989 y mayo del 1992; los

cuales se extenderán a 6 años; además de recursos adicionales hasta por 2,000 millones de dólares anuales para el financiamiento de importaciones de mercancías provenientes de los países miembros del club por los próximos 7 años.

Los beneficios de la reestructuración de 1989-1990 fueron inmediatos y México se volvió en uno de los principales receptores netos de flujos de capital y swaps provenientes del exterior, principalmente de corto plazo.

1.6.- SITUACIÓN ECONÓMICAS DESPUES DE LA FIRMA DEL NAFTA.

La integración y la globalización de los mercados financieros y la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte; permitieron a México ser el principal receptor de flujos financieros vía mercado de valores entre 1990 y 1993; la mayor parte de los flujos de capital provenían como inversión de cartera siendo muy volátiles a cualquier movimiento en las expectativas económicas tanto internas y externas; parte de esta inversión de cartera venía a especular en la bolsa de valores, debido a los altos rendimientos que presentaban las empresas en ese momento; y a la compra de títulos de deuda pública por los altos rendimientos que pagaban (Ceceña 2001).

Tras la nueva renegociación de la deuda pública externa, la principal reforma se dio en el gasto público con la reprivatización de las empresas públicas, proceso que se aceleró de 1989 a 1990 cuando se privatizaron la mayoría de las empresas públicas como: Telmex, Mexicana y Aeromexico, la empresa minera de Cananea, y la nueva reprivatización de los bancos comerciales (Girón 1996).

En febrero de 1994 el nivel de las reservas internacionales del país se ubicaron en 29,200 millones de dólares, las autoridades monetarias pensaron que las reservas seguirían aumentando, y decidieron que el tipo de cambio no necesitaba de una reevaluación; puesto que contaban con las entradas de capital para mantenerlo estable aún cuando el nivel de la inflación iba aumentando poco a poco. En marzo de ese mismo año la situación económica y política del país se vio afectada por factores internos y externos (Lusting 1998).

Entre los factores internos se encuentra el levantamiento armado en Chiapas, pugnas políticas, el asesinato del candidato a la presidencia Luis Donald Colosio; hechos que afectan de manera negativa la estructura económica, e incrementa la incertidumbre entre los inversionistas extranjeros, sobre la estabilidad económica; otro factor fue una moderada devaluación del tipo del cambio del 15 por ciento; factor que aceleró la fuga de capitales y disminuyó las reservas internacionales del país.

En los factores externos se encuentra el alza de las tasas de interés de Estados Unidos; siendo del 3.25 por ciento aumentando el 5 por ciento, con lo que busca disminuir su ritmo de crecimiento y no caer en una recesión económica; el alza de las tasas de interés y el

riesgo político del país; freno el flujo de capitales hacia México al mismo tiempo que se incrementaba la fuga de capitales (Manrique 1996).

Los inversionistas extranjeros reaccionaron inmediata al alza de las tasas de interés de los títulos de Estados Unidos, hecho que afecto al mercado financiero mexicano, planteando al gobierno mexicano la necesidad de realizar una importante modificación en la política económica ante la disminución de los flujos de capital, para el financiamiento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos; haciendo que el Banco de México ocuparon las reservas internacionales y dejaran flotar el tipo de cambio; además de que a partir de 1995 se elevaron las tasas de interés internas con el fin de seguir atrayendo capitales.

El gobierno esterilizo el impacto monetario de la caída en las reservas internacionales, al expandir el crédito interno y aumentar la base monetaria, aún de la disminución cada vez más de las reservas internacionales; con lo que las autoridades monetarias se vieron en la necesidad de cambiar los instrumentos de deuda pública pasando de Cetes a TESOBONOS; instrumentos de corto plazo y en dólares; aumentando su demanda en tan sólo 4 meses de 3,100 millones de dólares a 24,000 millones de dólares por ser instrumentos que pagaban un alto rendimiento y seguros ante cualquier riesgo, llegando a representar el 87 por ciento de la deuda pública total en ese año (Lusting 1998).

A mediados de 1994 los Tesobonos son la causa principal de la especulación cambiaria, puesto que el monto de estos títulos rebasa el total de las reservas internacionales del Banco de México; además de ser instrumentos de muy corto plazo. La cuenta de capital se deterioro abruptamente pasando de 7,700 millones de dólares a 2,00 millones de dólares, con el próximo vencimiento promedio de la deuda pública interna inferior a los 12 meses (Manrique 1996).

1.7.-1994 – 2001 DEL ERROR DE DICIEMBRE AL CAMBIO DEL PODER POLÍTICO.

El 20 de diciembre de 1994 las autoridades monetarias ampliaron en 15 por ciento la banda cambiaria provocando con esto una salida masiva de capitales por 4,000 millones de dólares, disminuyendo aún más las reservas internacionales, el Banco de México no tuvo más opción que dejar flotar el tipo de cambio al disminuir las entradas de capital; decisión que agudizo y condujo a una crisis financiera al aumentar el déficit de la balanza de pagos. La reacción de los mercados financieros frente a la devaluación fue absolutamente brutal e inesperada; dicha devaluación fue una respuesta al creciente déficit de la cuenta corriente, devaluación del tipo de cambio se hizo demasiado tarde (Manrique 1996).

La devaluación se hizo como una línea de defensa de crédito recíproco por 7,000 millones de dólares junto con Canadá y Estados Unidos, crédito que fue insignificante debido a la magnitud de la crisis que se manifestó después de la devaluación y de la medida de dejar

flotar el tipo de cambio; los inversionistas nacionales temerosos de que la economía no mejorará decidieron sacar sus capitales del país, cercano a los 4,500 millones de dólares entre el 20 y 22 de diciembre de 1994 (Girón 1996).

La política monetaria vía deuda pública incremento la tasas de interés de sus títulos principalmente de corto plazo (Cetes, Bondes, Ajustabonos y TESOBONOS); así las obligaciones por TESOBONOS entre agosto y diciembre son de alrededor de 20,400 millones de dólares lo que presiono el precio de los mismos y de las nuevas emisiones de estos títulos. A fines de diciembre de ese mismo año los inversionistas mostraron preocupación debido a los vencimientos de los TESOBONOS ya que en enero de 1995, vencerían 9,900 millones de dólares y las reservas internacionales sólo eran de 6,300 millones de dólares, difundándose el pánico de un incumplimiento de pagos por parte del gobierno mexicano.

Tal pánico afecto la relación licitación-cobertura al derrumbarse en el momento cuando el Banco de México, ofreció al mercado 600 millones de dólares en TESOBONOS y sólo se licitaron 28 millones de dólares (Griffith-J 1996); ante los temores de falta de pago, por el vencimiento de los TESOBONOS de alrededor de 50,000 millones de dólares monto mayor que las reservas internacionales, las cuales son de sólo 6,000 millones de dólares; los organismos internacionales otorgaron un primer paquete de rescate por 18,000 millones de dólares a México, siendo insuficientes para apaciguar a los inversionistas extranjeros; el paquete económico y las reservas internacionales sólo alcanzaron a cubrir la mitad de las obligaciones financieras de ese año (Orlando 1998).

La economía mexicana necesita urgentemente un nuevo paquete de rescate económico más grande para poder calmar los temores de incumplimiento de pagos y tener un sólido prestamista de ultima instancia; así el gobierno de Estados Unidos anuncia a fines de enero un paquete de ayuda por 50,000 millones de dólares; de los cuales Estados Unidos aportaría 20,000 millones de dólares, el Fondo Monetario Internacional 17,800 millones de dólares, el Banco de Pagos Internacionales 10,000 millones de dólares, Canadá 1,000 millones de dólares y un grupo de países Latinoamericanos 1,000 millones de dólares; el paquete serviría para garantizar el pago de las obligaciones y una nueva reestructuración de los vencimientos de deuda pública de corto a largo plazo.

El nuevo programa de emergencia económica signífico un nuevo ajuste y un cambio radical en las metas macroeconómicas, el gobierno tuvo que ratificar el ajuste profundo de la economía al firmar una Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional y los Estados Unidos, con garantías por parte del gobierno mexicano sobre la producción de PEMEX hasta el 2005. Con la firma de la Carta de Intención y las negociaciones del paquete de rescate, el gobierno se compromete a: 1) reducir un 50 por ciento el déficit de la cuenta corriente (14,000 millones de dólares) hacia fines de 1995; 2) tener una tasa de inflación de aproximadamente el 20 por ciento; y 3) un crecimiento del PIB del 1.5 por ciento anual.

Después del programa de rescate económico; México sigue presentando altas tasas de interés, con lo que los flujos de capital externo disminuyen aún más, ocasionando que los

créditos a los bancos comerciales disminuyan y aumentaran sus carteras vencidas, al no poder pagar los préstamos que anteriormente adquirieron, así el gobierno tuvo que intervenir y comprar las carteras vencidas de los bancos, debido al riesgo de una quiebra generalizada del sistema bancario nacional.

Tras la crisis de 1994 y el alza de las tasas de interés, el sistema bancario nacional enfrenta serios problemas de capitalización al no poder recuperar los créditos que otorgo son ningún control, con lo que la Secretaría de Hacienda y Crédito al Público, decidió proteger a los más de 13 millones de ahorradores con la compra de las carteras vencidas de los bancos (Griffith-J 1996). En 1996 surge el IPAB, programa que reemplazo al FOBAPROA, el cual sirvió para dar tranquilidad al sistema bancario asegurando que los banqueros garantizarán los recursos que captaba del público; junto con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores compran la cartera vencida de los bancos, la cual asciende a más de 552,500 millones de pesos de todos los bancos; teniendo activos por más de 25,800 millones de dólares y pasivos superiores a los 65,200 millones de dólares; esto en 1994 y a partir de ese año se ha incrementado hasta casi igualar la deuda externa del país en el 2000.

Después de la crisis de 1995 el gobierno y el sector bancario han cambiado su orientación hacia la búsqueda de mejores formas de capitalización y financiamiento; el gobierno busca mantener elevadas las reservas internacionales y trata de incrementar la rentabilidad del sector productivo; el sector bancario cancelo todos los créditos destinados al sector productivos por ser riesgosos y sólo otorga créditos para el consumo. El estado implementó una política fiscal restrictiva al reducir el presupuesto destinado a gasto social, disminuyendo la creación de infraestructura y de empleos, con el fin de mantener estable el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La política monetaria se encamino a mantener estable el tipo de cambio, las tasas de interés y los niveles de precios internos, para poder seguir recibiendo los pocos flujos de capital externo que llegaban al país; así el sistema bancario entro en una etapa de reestructuración de sus carteras vencidas, canceló todos los préstamos al sector privado (principalmente productivo) y mantuvo elevadas tasas de interés en los préstamos comerciales y para el consumo.

México después de la crisis entra en una etapa de lento crecimiento por la falta de financiamiento externo, situación que mejora con el inicio de la crisis del sudeste asiático en 1997; en donde los grandes flujos de capital vuelven a regresar al país, un año más tarde se presenta la crisis de Brasil y la rusa; crisis que ponen de manifiesto las etapas de crisis financiera mundial lo que afecta a todas las economías nacionales.

En los últimos cuatro años (1997-2001) las entradas de IED han promediado 12,200 millones de dólares al año; lo que debe servir para impulsar la creación de empleos, e infraestructura e impulsar el desarrollo económico del país.

La situación económica en México se mantuvo estable durante los años de crisis a nivel mundial con el reingreso de capitales externos financio su déficit de la cuenta corriente, junto con los recursos financieros extras provenientes de la producción petrolera por causas de la guerra del Golfo Pérsico; hacia finales de la década de los noventas se presentan problemas sociales, debido a la inconformidad de la gente por la falta de empleo y seguridad social en general, sigue latente el conflicto armado en Chiapas, la UNAM entra en su peor período de crisis al desatarse una huelga por el posible incremento de las cuotas y cambios en los planes de estudio; huelga que se prolongo más de un año.

Con las elecciones presidencial del 2000 y el incremento del descontento social generalizado hacen que el partido gobernante (PRI) entre en crisis y sufre una factura interna; lo que aprovecha el PAN para poder ganar las elecciones presidencial del 2000 con la victoria de Vicente Fox, termina con más de 75 años en el poder de un partido político.

Durante el 2001 la economía mexicana se encuentra estancada por factores internos y externos, en los internos se encuentra una disminución de la recaudación de impuestos, caída en la producción manufacturera, aumento de los niveles de desempleo, la falta de inversión pública, etc. En los externos el principal es que la economía de Estados Unidos todavía se encuentra en recesión económica, lo que afecta nuestros niveles de exportación de manufactura al ser nuestro principal mercado puesto que exportamos el 80 por ciento de nuestra producción manufacturera hacia este mercado.

En esta nueva etapa política el nuevo gobierno propone una serie de reformas estructurales para mejorar el desempeño económico del país en general, propone reformas al sector laboral, energético y principalmente una reforma fiscal para evitar la evasión fiscal e incrementar la recaudación de impuestos. La reforma laboral pretende incrementar la productividad mediante horarios flexibles (pago por hora o productividad), libre contratación, y constante capacitación de los trabajadores.

La reforma energética busca modernizar el sector con mayores recursos financieros, hacerlo más competitivo, reducir subsidios hacia este sector, aumentar la producción de electricidad y petróleo; la reforma fiscal es la base para que la reforma laboral y energética se lleven a cabo puesto que pretender aumentar los ingresos mediante el cobro de impuestos, y dirigirlos a la creación de nuevas fuentes de empleo. Así mismo el sector financiero juega un papel importante para la reactivación de la economía, ya que sector deberá reactivar las líneas de crédito al sector productivo.

Hacia el 2002 no hay nada concreto entre los actores políticos para la aprobación de las reformas estructurales, con lo que el ritmo de crecimiento de la economía seguirá lento; el sistema financiero se volvió a privatizar para buscar una nueva forma de capitalización segura y sin riesgo en un futuro por una crisis financiera, los principales bancos nacionales fueron adquiridos por inversionistas españoles.

En conclusión después de la crisis de 1994 la economía mexicana se encuentra estancada principalmente por factores internos y externos; como la recesión de la economía Estadounidense, al tener sus tasas de interés bajas, impide una reactivación de la economía; en los internos seguimos dependiendo de los flujos de capital externo, para mantener estable el tipo de cambio y la tasas de interés; además de las constantes reducciones al gasto social para tener recursos y cubrir el servicio de la deuda pública y del rescate bancario; lo que impide una reactivación de la economía en general.

1.8.- CONCLUSIONES

- Durante Bretton Woods los créditos hacia los países en desarrollo sirven para impulsar sus procesos de industrialización, bajo un modelo de producción de sustitución de importaciones; las mercancías producidas por estos países sólo son competitivas en tiempo de guerra y no pueden generar el capital suficiente para su propio desarrollo y crecimiento económico.
- La deuda externa de América Latina es el reflejo de su dependencia a los recursos externos; los cuales cada vez son de más corto plazo y con altas tasa de interés; por lo que impiden el desarrollo y el crecimiento económico interno.
- La liberación financiera es un fenómeno gobernado por los grandes flujos de capital financiero principalmente provenientes de los países desarrollados, unidos a las grandes ganancias especulativas en las frágiles economías de los países en vías de desarrollo.
- Las enormes entradas de capital externo de inicios de los noventas hacia México, fueron principalmente al mercado financiero, más que inversión extranjera directa (IDE); los cuales son de corto plazo, y son una de las causas principales de los desequilibrios estructurales y económicos.
- Los diferentes programas de rescate económico y financiero aplicados a la economía mexicana han ocasionado un mayor desajuste estructural en vez de corregirlo; al reducir la participación del estado en programas de desarrollo industrial, tecnológico y de infraestructura.
- La política fiscal adquiere suma importancia durante los procesos de reestructuración de la crisis, ya que es la encargada de crear las condiciones necesarias para la atracción de la inversión extranjera al mantener estable el déficit en la cuenta corriente y para poder reactivar a la economía.

CAPITULO 2

En este capítulo elaboraremos un modelo econométrico, el cual nos tratará de explicar por qué el gobierno mexicano se ha venido sobre-endeudando por arriba de sus necesidades financieras, como consecuencia de la aplicación de las políticas de esterilización de los flujos de capital externo, con fines de estabilización de la balanza de pagos.

El sobre-endeudamiento público es una fuerte barrera para el crecimiento económico del país, debido al pago del servicio de la deuda pública, al cual se le destina cada vez más recursos financieros provenientes del gasto social, afectando de manera negativa la creación de empleos, educación vivienda, salud, infraestructura, etc sectores esenciales para el desarrollo económico del país.

Así el gobierno tiene cada vez menor participación en el impulso de la actividad económica, relegando su papel a la iniciativa privada como él impulsor del desarrollo y crecimiento económico; el pago del servicio de la deuda pública es uno de los principales compromisos económicos a nivel internacional que asume el gobierno mexicano y las autoridades económicas del país, sin importar de donde sequen los recursos financieros para solventar este compromiso financiero internacional.

Para evitar desajustes en la estructura económica y que disminuyan las entradas de capitales externos, mantiene un alto nivel de confianza a nivel internacional como buen pagador de compromisos financieros aún cuando no crezca la economía.

2.1.- ANTECEDENTES DE LAS ENTRADAS DE CAPITAL EN MÉXICO DE 1982- 2002.

A 27 años del surgimiento de un sistema generalizado de flotación cambiaria, se reconoce la inestabilidad y la falta de ordenamiento en el sistema financiero internacional; esto ha sido la consecuencia de una política económica internacional mal coordinada y errónea; debido a que la desregulación financiera no ha sido congruente con la acumulación de capital productivo y ha estimulado actividades altamente desestabilizadoras en todos los países; así uno de los principales factores de inestabilidad mundial es la política económica de Estados Unidos, y sus implicaciones que esta tenga a nivel internacional.

Hacia fines de los setentas, los créditos hacia América Latina venían de forma sindicada por parte de la banca trasnacional; de 1981 a 1983 el mercado internacional de capitales tuvo un importante cambio, al desatarse la crisis de 1982 los créditos de la banca internacional se tuvieron que reestructurar, la cual contaba con el apoyo de Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional (Vidal 2001). Los créditos sindicados fueron sustituidos por la titulación de bonos de los gobiernos, creciendo rápidamente de esta manera el mercado de bonos.

A partir de 1982 en México se lleva a cabo un proceso de reformas estructurales que cambian las reglas de la economía, pasando de una de una economía cerrada y con una fuerte intervención del estado; a una economía totalmente abierta y reducción del estado en la actividad económica, este proceso es conocido como desregulación económica-financiera; siendo el nuevo modelo de desarrollo económico a seguir durante toda la década de los ochentas (Teitel 1998).

El cambio de modelo de desarrollo y la adopción de los enfoques monetarios son la "nueva visión del mundo" la cual pretende reconstruir la sociedad y la economía en base al mercado y al rescate de los principios del liberalismo económico (Penido 2000).

Se piensa que la economía va a crecer y desarrollarse, con la reducción de la intervención del estado en la actividad económica, al dejar la creación de empleos, e infraestructura a los inversionistas privados, ya que el estado solamente va a hacer el regulador de dicho crecimiento, situación que no se dio, y sólo se incremento el desempleo, los precios interno y el descontento social, disminución de la recaudación de impuestos, bajo nivel de ahorro interno, etc; esto empeora las finanzas del gobierno el cual tuvo que recurrir a otra reforma económica más drástica.

De 1986 a 1988, México implemento un programa de estabilización con un conjunto de reformas estructurales y políticas, el cual busca principalmente la desregulación financiera y la apertura comercial; debido a la reciente entrada de México al GATT. La desregulación financiera elimino muchas restricciones al sector bancario existente; como eran el encaje legal, el control sobre las tasas de interés, la expansión del crédito interno, etc; además de la promoción y la implementación de un mercado de deuda pública, lo que transformo completamente la política fiscal y la política monetaria.

En 1989 se modifico la Ley Bursátil permitiendo el acceso de los inversionistas extranjeros al mercado de valores, con la creación del Fondo Neutro, que permitió la adquisición de acciones de serie A de las empresas que cotizan en la bolsa de valores; aún cuando el elemento central de la liberalización de la cuenta de capital fue la apertura del mercado de títulos públicos a los inversionistas internacionales.

En 1991 se autorizan negociaciones de certificados de la tesorería (CETES), título principal negociado en el mercado, entre los intermediarios financieros y los inversionistas extranjeros; también se liberalizaron las colocaciones en títulos privados de renta fija (Edwards 1998). El proceso de liberalización de la cuenta de capital se acompaño con una liberalización parcial de las transacciones en moneda extranjera, esta liberalización interna permitió la emisión de títulos denominados en moneda extranjera como los TESOBONOS indizados en dólares y a muy corto plazo (de 1 a 3 meses).

Este proceso de reestructuración del sector financiero incluyo también una reforma institucional, la cual estimulo la creación de nuevos grupos financieros, y estableció

nuevas reglas de supervisión y autonomía al Banco Central. Se procedió a la reprivatización de la banca comercial entre 1991-1992, y se amplió la participación de extranjeros en el sector financiero.

La liberación del sector financiero fue de forma agresiva provocando un gran impacto en los agregados monetarios y la intermediación financiera; la nueva competencia en el sector y la falta de un esquema sólido de regulación y supervisión contribuyeron a una creciente fragilidad. El ahorro interno también se ve afectado por el proceso de liberación financiera, el cual de 1980-1988 representaba el 21 por ciento del PIB, cayendo al 15.6 por ciento del PIB en 1994, la contracción del ahorro interno se debió fundamentalmente a la disminución del ahorro privado.

De 1990-1994 la inversión extranjera de cartera representaban más del 60 por ciento de los flujos de capital absorbidos por el sistema financiero, estos flujos se dirigen principalmente, hacia la compra de títulos de deuda del gobierno y las pocas acciones de las empresas en el mercado bursátil. La apertura financiera afectó más drásticamente al mercado de títulos de deuda del sector público (Stuart 1998).

Los inversionistas extranjeros adquirieron las nuevas emisiones de los títulos de deuda pública, principalmente las de corto plazo; incrementaron su participación en el total de la deuda pública subiendo del 8 por ciento en 1989 al 57 por ciento a fines de 1993 (Griffith-Jones 1996).

Los flujos de inversión extranjera aumentaron de 1988-1994 en 10 por ciento anual, la que aumento más fue la de portafolio en 6.6 por ciento; con lo que el gobierno mantuvo una política de amortización de la deuda pública apoyada por los recursos provenientes de la banca comercial e internacional hasta 1993.

A principios de 1994 la deuda pública fue adquirida casi en su totalidad por los inversionistas extranjeros, los cuales tenían en sus manos cerca del 70 por ciento de los títulos de deuda pública; al mismo tiempo que las autoridades económicas decidieron cambiar el vencimiento de los títulos (de largo a corto plazo y en dólares), situación que aumento el costo del servicio de la deuda. El alza de las tasas de interés de Estados Unidos a inicios de febrero de 1994 y la devaluación del tipo de cambio, hicieron que los inversionistas pidieran un aumento en la prima de riesgo de los TESOBONOS para mantener seguras sus inversiones (Correa 1996).

Se trató de evitar la elevación desmesurada del costo de la renovación de la deuda pública y la salida de capitales, al incrementarse la emisión de TESOBONOS al 80 por ciento, los cuales fueron adquiridos por los inversionistas extranjeros. El volumen de estos títulos superó el monto de las reservas internacionales del país, situación que aumentó la vulnerabilidad de la balanza de pagos y de la cuenta pública ante una posible reorientación de las corrientes de capitales (Pino 1993).

Con la crisis cambiaria de 1994, el sector público se enfrentó a la necesidad de refinanciar el elevado monto de sus deudas de corto plazo y en dólares, que había adquirido cuando los créditos eran baratos, dicho monto en moneda nacional se elevó debido a la devaluación del tipo de cambio¹. Gran parte del aumento de la deuda pública se asoció con la política monetaria de esterilización parcial de los flujos de capital externo; estas políticas de esterilización no reducían la vulnerabilidad de la economía y del sistema financiero a los flujos de capital, todo lo contrario las acentuó (Penido 2000).

Tras la crisis de 1994 las autoridades económicas mexicanas (Secretaría de Hacienda y Crédito al Público y el Banco de México) decidieron eliminar las últimas barreras a los extranjeros sobre la adquisición de bancos nacionales, principalmente los que se encontraban con problemas de deuda por su cartera vencida; el gobierno decidió rescatar, sanear y vender los pocos bancos sólidos y sin problemas financieros; así hacia 1998 los extranjeros podían adquirir completamente las acciones de un banco nacional cuya cartera se encontraba en el IPAB.

De 1998 a 2001, las entradas de capital extranjero registraron un incremento cercano de los 12,200 millones de dólares por año; por otra parte también se presentó un déficit en la balanza de pagos de cerca de 10 millones de dólares, lo que representa el 4.5 por ciento del PIB (Banxico 2001).

El saldo de la deuda interna neta al cierre de octubre del 2003, es cercano a los 855,300 millones de pesos, monto superior en 34,100 millones de pesos al 2002; la variación en los saldos se debe (explica) por un incremento en el endeudamiento neto (público y externo) de 80,600 millones de pesos, ajustes realizados por la indización de la deuda con respecto a la inflación por 3,600 millones de pesos y por el incremento en el déficit del gobierno en 50,100 millones de pesos.

La política de indización de la deuda con respecto al dólar, sólo agrava los problemas sobre el servicio de la misma, al hacer que los vencimientos sean cada vez más de corto plazo y a elevadas tasas de interés, además de contar con un seguro de riesgo por encima de la inflación; al mismo tiempo la indización conlleva algunos costos, como la pérdida de flexibilidad sobre el manejo de los plazos de vencimiento de la deuda.

En conclusión las entradas de capital externo son un arma de doble filo para la economía mexicana; por una parte son necesarias para el desarrollo y el crecimiento del país, y por el otro son la causa principal de los desajustes macroeconómicos que se presentan; la

¹ Penido Cristina María, "La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México" CEPAL 2000 pag. 59.

falta o la disminución de los flujos de capital externo han conducido a la economía a grandes periodos de crisis económica; viéndose en la necesidad el gobierno de implementar reformas económicas ortodoxas para poder reactivar la economía. El exceso de las entradas de capital también afectan a la economía; mediante la especulación sobre el tipo de cambio por parte de los inversionistas extranjeros; ya que cuando estas entradas se dirigen al mercado bursátil, con la finalidad de obtener grandes ganancias por el auge financiero, son inversiones de corto plazo y ante cualquier movimiento en la estructura económica estos flujos de capital abandonan el país.

Las entradas de capital han conducido a las autoridades monetarias a buscar la manera de evitar, que estas desequilibren la economía mediante las políticas de esterilización de flujos de capital; a costa del desarrollo y del crecimiento económico, puesto que estas políticas sólo han venido a incrementar la deuda pública y han reducido el gasto social.

Se ha planteado ampliamente que los factores externos (tasas de interés internacionales y liquidez de capital) desempeñan un papel fundamental en la disponibilidad del financiamiento externo. Las tasas de interés internacionales influyen sobre el costo del capital lo que afecta la solvencia económica del país.

2.2. -TEORIA ECONÓMICA DEL MODELO ECONOMETRICO.

El control de la oferta de dinero constituye un problema para la política monetaria, en economías pequeñas y abiertas, que cuentan con regimenes de tipo de cambio flexible y movilidad de capital; como, por ejemplo, una contracción del crédito interno da lugar a presiones sobre el tipo de cambio, por lo que el Banco Central tiene que intervenir en el mercado cambiario vendiendo moneda nacional y comprando moneda extranjera, y quitar presiones sobre el tipo de cambio.

Las operaciones de intervención de esterilización se han utilizado con frecuencia como un mecanismo para estabilizar el tipo de cambio, y evitar así incrementos en la inflación (Guzmán 1993). Las operaciones de mercado abierto, se realizan mediante la venta de títulos de deuda pública a los inversionistas privados; al ser las entradas de capital muy elevadas, se incrementa la liquidez interna, por lo que tienden a desestabilizar a la economía; así a partir de fines de la década de los ochentas se tomó la decisión de compensar, las entradas de capital, mediante diversos mecanismos monetarios, siendo el principal la esterilización de estos flujos por parte del Banco de México.

Mediante la política de esterilización de los flujos de capital externo, México gozo durante inicios de la década de los noventas de grandes entradas de capital internacional, en su mayoría de corto plazo con lo que cubrió su déficit fiscal y comercial, estos capitales no los utilizó para impulsar el desarrollo y el crecimiento económico. Los recursos financieros

que obtuvo por la venta de las empresas paraestatales los utilizo para su gasto corriente, ya que se pensaba que los flujos de capital no iban a disminuir en el corto plazo.

La **esterilización de divisas** puede afectar negativamente la inversión productiva y el crecimiento económico del país; esto se puede ver en las identidades contables básicas del ingreso y el producto (Alcides 1996).

$$1) Y = C + I + (X-M)$$

En donde Y es el ingreso, C el consumo, I es la inversión y (X-M) son las exportaciones netas.

Esta ecuación representa la balanza de pagos y sustituyéndola se tiene que:

$$2) (X-M) = CRX - \Delta RI$$

Donde CRX es el incremento del crédito recibido del exterior (es el saldo positivo de la cuenta de capital); ΔRI es la variación de las reservas internacionales.

Sustituyendo 2 en 1 nos queda:

$$I = S + \Delta CRX - \Delta RI$$

En donde S es el ahorro interno, ΔCRX es la variación del crédito exterior, y ΔRI es la variación en las reservas internacionales.

Esta ecuación demuestra que la inversión es menor cuando mayor sea la acumulación de reservas internacionales, dando por hecho que existe una relación positiva entre inversión y crecimiento, la acumulación de reservas afecta el crecimiento.

Este enfoque nos demuestra que mientras un país decida acumular más reservas internacionales, para mantener estable el tipo de cambio y la tasa de interés, destinara cada vez menos recursos para el crecimiento y desarrollo económico.

Otro enfoque metodológico del papel que ha jugado el endeudamiento exterior sobre sus efectos sobre la economía es el de **Thirlwall**, en donde la tasa de crecimiento del producto en una economía abierta, se explica por la disponibilidad de divisas, la cual depende de la tasa de crecimiento de las exportaciones, la elasticidad ingreso de las importaciones y de los flujos netos de capital.

El modelo considera una economía que intercambia mercancías y capital con el exterior, para lo cual el equilibrio externo, es medido en unidades de moneda nacional definido como:

$$1) PX = EP^*M$$

Donde P es el precio interno de las exportaciones, P^* es el precio externo de las importaciones, X y M son los volúmenes de exportaciones e importaciones respectivamente y E es el tipo de cambio nominal.

Así el volumen de las exportaciones e importaciones dependerá de los precios relativos de las mercancías, y de los niveles del ingreso externo (Y^*) e internos (Y), con lo que se obtiene que:

$$2) X = (Y^*)^{+} (EP^*/P)^{+}$$

Al presentarse una sobrevaluación cambiaria las exportaciones se reducen y las importaciones aumentarán; creando un desequilibrio en la balanza comercial, por lo tanto en la cuenta corriente, el gobierno recurre a financiamiento externo para corregir el desequilibrio comercial.

Al introducir las elasticidades-precio (n) e ingreso (e) de la demanda que expresan los cambios porcentuales en la demanda por exportaciones o importaciones, ante un cambio porcentual en el precio relativo o el ingreso; siendo los valores de n y e constantes se obtienen:

$$3) X = nx (e + p^* - p) + ex (y^*)$$

$$4) M = nm (e + p^* - p) + em (y)$$

De (3) y (4) se deduce la condición que garantiza el equilibrio de la balanza comercial:

$$5) P + nx (e + p^* - p) + ex (y^*) = p^* + nm (e + p^* - p) + em (y) + e$$

Esta ecuación resulta incompleta para poder explicar la Ley de Thirlwall sobre las importaciones y exportaciones, con una fuerte política comercial la cual influye sobre la balanza comercial y la disponibilidad de divisas, para mantener estable la balanza comercial.

Por lo que se debe capturar el grado de la apertura comercial que tienen el país (AC), debiendo asumir que ϵ y α_c son la elasticidad de las importaciones ante los cambios en AC y obtener la tasa de crecimiento de la siguiente ecuación:

$$6) \quad y_b = \frac{(nx - nm - 1)(e + p^* - p) - \epsilon(\alpha_c) + ex(y^*)}{em}$$

Así por lo tanto el impacto de las variaciones en el tipo de cambio real sobre y_b dependerá del valor de la elasticidad precio, si la suma de los valores absolutos de las importaciones y exportaciones es mayor a la unidad, cumpliéndose la condición Marshall-Lerner, con lo que el efecto de una devaluación del tipo de cambio real es expansivo, afectando de manera negativa a la balanza comercial. Si por el contrario la suma es inferior a la unidad la devaluación se vuelve recesiva.

Cuando la política comercial impacta la tasa de crecimiento (y_b), establece que la apertura comercial acelerada puede inducir un efecto recesivo, cuya magnitud dependerá de ϵ , la cual mide la sensibilidad de las importaciones, por lo tanto, es más conveniente una apertura gradual, para no verse afectada por una subvaluación cambiaria.

Si el efecto de los precios relativos del comercial exterior es débil y la política comercial es estable; el valor de y_b quedara determinada por la tasa de crecimiento de las importaciones de los socios comerciales externos (y^*) lo que limitara su demanda externa, por lo que en consecuencia, con un efecto nulo en los precios relativos y una política comercial estable, refleja la Ley de Thirlwall:

$$Y_b = \frac{Ex(y^*)}{Em} = \frac{x}{em}$$

En donde la tasa de crecimiento del producto de largo plazo se define como una demanda externa por importaciones, llevando a la economía a que no realice todas las importaciones necesarias y, por tanto, no alcance la tasa de inversión potencial. Lo que significara un desequilibrio entre la capacidad para importar medida por la cantidad de divisas que se pueden obtener por las exportaciones y las importaciones necesarias para ocupar toda la capacidad instalada de la industria nacional.

Un país tiene diversas alternativas para financiar un déficit producido por medidas expansionistas internas; puede hacer uso de sus reservas internacionales, puede contratar capital en el mercado internacional de dinero o puede endeudarse directamente con los organismos internacionales y privados. Así un aumentó en el superávit de las importaciones mediante el financiamiento de capital extranjero (deuda pública) reducirá la productividad del capital y desalienta el ahorro interno, ya que una gran parte del capital

extranjero se consume en vez de ser invertida esto debido a la expansión monetaria ocasionada por el endeudamiento interno y externo.

El gobierno mexicano ha seguido este tipo de medida para poder financiar su déficit en la balanza de pagos, recurriendo a endeudarse internamente con el fin de mantener un elevado nivel de importaciones necesarias para la industria nacional, afectando el sistema productivo nacional y al mismo tiempo la capacidad del ahorro interno, el cual es casi nulo en nuestro país; puesto que debido a que no quiere que se eleven los precios interno por la expansión monetaria mantienen elevadas tasas de interés para retirar la liquidez excedente producida por la expansión monetaria.

Asimismo el gobierno mexicano se sobre-endeuda por encima de sus necesidades financieras para compensar la falta de ahorro interno necesario para impulsar proyectos productivos, y financiar el déficit en la balanza de pagos, siendo el bajo ahorro una "causa" del alto volumen de capital extranjero mediante deuda pública que requiera el país para mantener su economía estable.

Nuestra hipótesis de trabajo será la siguiente:

- Porque el gobierno se ha venido endeudado por encima de sus necesidades presupuestales para sostener el tipo de cambio y estabilizar monetariamente y financieramente a la economía.

Bajo la anterior hipótesis se elaborara un modelo econométrico que nos explique por qué el gobierno ha caído en un sobre-endeudamiento público.

El endeudamiento público, es la variable dependiente de nuestro modelo econométrico, con esto buscamos poder comprobar si es que el gobierno se ha venido endeudando por encima de sus necesidades financieras con el fin de mantener estable la tasa de interés y el tipo de cambio; mediante las operaciones de esterilización de capital externo y las operaciones de regulación monetaria.

A continuación se expondrán los diversos factores que pueden propiciar un sobre-endeudamiento público.

FACTORES DETERMINANTES DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

Después de la crisis de 1982 las necesidades financieras del gobierno mexicano aumentaron, haciendo que el gobierno realizara una reforma en sus políticas económicas,

para aumentar la captación de recursos financieros externos, así elimino el encaje legal, permito la participación de extranjeros en el mercado financiero, mantuvo un tipo de cambio flexible y tasas de interés atractivas.

Todas estas medidas permitieron el ingreso de grandes flujos de capital externo, que se utilizaron para financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; el ahorro externo ha sido un mecanismo de financiamiento en el proceso de industrialización y desarrollo de la economía mexicana, debido a la falta de ahorro interno que se utilice para impulsar la productividad y generar recursos financieros para financiar el déficit en la cuenta corriente.

El crecimiento del endeudamiento público en México se da en parte por la falta de ahorro interno, y por la total dependencia del ahorro externo, para impulsar la estructura económica-productiva, es necesario recurrir a préstamos internacionales.

Una economía sin crecimiento y con un sistema fiscal endeble, que no recauda los suficientes ingresos para financiar el gasto del gobierno; ocasiona que la mayoría de los ingresos gubernamentales dependan del financiamiento externo, la mayor parte de este financiamiento es muy volátil y de corto plazo; lo que incrementa el riesgo de que se tenga la necesidad de recurrir a un mayor endeudamiento, al presentarse una reversión de los flujos de capital o para poder cubrir el mismo servicio de la deuda.

Un país será insolvente financieramente si sus ingresos futuros de divisas son insuficientes para asegurar el servicio de la deuda, ya que se verá en la necesidad de buscar financiamiento a través de la emisión de más títulos de deuda, lo que a largo plazo sólo incrementara el mismo servicio y disminuirá la disponibilidad de recursos financieros.

Para representar este factor de sobre-endeudamiento público se emplearon las siguientes variables proxy:

DASTD será nuestra variable dependiente, la cual medirá el sobre-endeudamiento público en el que a caldo el gobierno mexicano.

La variable dependiente quedo formada por el incremento porcentual de la deuda menos el déficit presupuestal $DAST = \Delta DT - (\text{déficit presupuestal})$ (Grafica 1 del anexo).

SOSTENIMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO.

El tipo de cambio es un factor decisivo para la estabilidad de precios y la entrada de capital externo hacia el país; así como para las relaciones de intercambio comercial entre los países; siendo el tipo de cambio el precio relativo de las mercancías de intercambio. Cuando el tipo de cambio está sobrevaluado puede provocar una salida masiva de capitales del país, debido a un ataque especulativo sobre la moneda por parte de los inversionistas extranjeros.

Este ataque especulativo se presenta al deteriorarse las expectativas sobre el crecimiento de la economía; los inversionistas extranjeros toman esto como una señal de peligro sacando sus capitales del país o disminuyendo los montos de sus inversiones, al disminuir las entradas de capital y las reservas internacionales se acentúa el deterioro sobre la economía.

Un ataque especulativo también se presenta cuando las autoridades monetarias utilizan las reservas internacionales para sostener el tipo de cambio; al mantenerlo sobrevaluado para que no pierda competitividad frente a otras monedas; así al presentarse una fuga de capitales y elevarse los compromisos de pago por concepto del servicio de la deuda; las reservas internacionales son insuficientes para seguir manteniendo sobrevaluado el tipo de cambio, con lo que el gobierno se retira del mercado cambiario, y el tipo de cambio sufre una fuerte devaluación, aumentando la fuga de capitales.

Las autoridades monetarias utilizan las entradas de divisas internacionales, depositadas en el Banco Central para seguir manteniendo estable el tipo de cambio; y seguir atrayendo de esta forma más capital externo, por lo cual el gobierno se preocupa por mantener altas las reservas internacionales y ocupándolas cuando se presenta un ataque sobre la moneda.

El mantenimiento de las reservas internacionales tiene un costo para el gobierno, puesto que al no poder utilizar estos recursos financieros para reactivar la economía se deja de invertir en proyectos productivos y no se generan los recursos suficientes para cubrir el déficit fiscal.

Para representar este factor causal del sobre-endeudamiento público se emplearon las siguientes variables:

TCND es la variación del tipo de cambio nominal.

RESERVAS INTERNACIONALES/IMPORTACIONES.

ESTERILIZACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL EXTERNO.

El país siempre ha tenido la necesidad por recursos financieros externos para impulsar su desarrollo y crecimiento económico; las entradas de capital son principalmente inversión extranjera directa (IDE), inversión de cartera y préstamos internacionales, de bancos privados internacionales y organismos internacionales (FMI, BID, y BM); todas estas entradas se registran en la cuenta de capital.

La inversión de cartera es la más volátil, puesto que por cualquier pequeño desequilibrio estructural abandona el país, provocando que las instituciones privadas o públicas tengan problemas para refinanciar sus préstamos adquiridos con anterioridad, llevando a la quiebra a empresas y bancos.

Las grandes entradas de capital ocasionan desajustes en la política monetaria y en la política fiscal; la política monetaria se encarga de cuidar que los ingresos extranjeros no aumenten la base monetaria y provoque un incremento de los precios internos. Así, el Banco de México realiza operaciones de mercado abierto, en las cuales recoge el excedente de liquidez del mercado monetario a cambio de títulos de deuda pública interna.

Mediante un incremento de la tasa de interés, el banco central recoge la liquidez excedente, pero al mismo tiempo provoca que ingresen más flujos de capital externo, por la elevación de su tasa de interés.

Para representar este factor causal del sobre-endeudamiento público se usaron las siguientes variables proxy:

RBND que es un indicador de la solvencia del sistema bancario interno y su grado de exposición frente a una reversión violenta de los flujos de capital externo; la variable se obtuvo de la resta de los activos externos menos los pasivos externos de los bancos creadores de dinero entre las reservas internacionales.

IDE/RESERVAS INTERNACIONALES, RESERVAS INTERNACIONALES/PIB, y IDE/PIB

OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA PARA ESTABILIZAR LA TASA DE INTERÉS.

El desarrollo de las bolsas de valores emergentes es uno de los hechos más significativos que han marcado la evolución financiera mundial de fines de los ochentas y principios de los noventas; los procesos inflacionarios obligaron a una parte de los ahorradores a trasladar sus capitales al extranjero o a colocarlos en bienes reales.

El sistema financiero basado en el crédito por medio de las instituciones nacionales o internacionales de préstamo volvían irrelevantes las bolsas de valores, así la expansión reciente de los mercados de bonos y acciones se explica por varios factores como el descenso de la inflación, la desregulación financiera interna, las innovaciones financieras, las privatizaciones, etc

Las bolsas emergentes están sometidas a fuertes fluctuaciones debido a la dimensión restringida y la poca liquidez de los mercados emergentes, los movimientos de fondos, aunque reducidos provocan una fuerte inestabilidad en los flujos del capital tanto a la alza como a la baja.

La estrechez en el mercado de capitales mexicano impide satisfacer la demanda de títulos para los inversionistas de cartera de los intermediarios financieros y el sistema de pensiones; por lo que el gobierno mexicano se ve obligado a emitir títulos, pues de lo contrario los precios de los valores en el mercado subirían, implicando que las tasas de interés efectivas bajarán.

Los títulos de deuda pública son por naturaleza especulativos ya que descansan en presiones de los precios internos, la evolución del mercado financiero internacional, las tasas de interés, la inflación mundial, etc.

Para representar este factor causal del sobre-endeudamiento público se usaron las siguientes variables proxy:

ACSD son los activos de las compañías de seguros, esta variable mide en parte el grado en que el gobierno ha emitido títulos de deuda por falta de un mercado accionario sólido, que satisfaga la demanda de títulos.

TCET3D es la tasa de los bonos gubernamentales, así cuando aumenta la tasa de interés aumentara también la emisión de títulos de deuda.

FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE.

El proceso de liberación y apertura económica iniciada a mitad de la década de los ochenta en México, tuvo un efecto destructivo sobre la industria nacional, la cual no estaba preparada para competir con las grandes empresas extranjeras; así el mercado nacional se concentro en grandes oligopolios y monopolios nacionales y extranjeros; rompiendo de esta manera los encadenamientos productivos que ya existían en el país, lo que incremento el nivel de desempleo y reduciendo los salarios de los trabajadores.

La balanza comercial es el reflejo del crecimiento económico del país, cuando las exportaciones son mayores que las importaciones se genera un superávit comercial que se ocupa para financiar el déficit en cuenta corriente, y parte del servicio de la deuda, pero al ser las importaciones mayores que las exportaciones se genera un déficit, y por lo tanto se requieren de flujos de capital extranjero para financiar el déficit comercial.

Si bien las entradas de capital han ampliado la capacidad de importación de la economía también han acarreado dificultades; la principal es que las entradas de capital incrementan la demanda agregada interna, generando presiones sobre el nivel de los precios internos; ocasionando movimiento erráticos o disminución en los flujos de capital externo, lo que desestabiliza la producción y la demanda interna.

Durante la década de los noventa las grandes entradas de capital, hicieron que el déficit en cuenta corriente aumentara; debido a la apreciación del tipo de cambio, se incrementaron las exportaciones; así el déficit en cuenta corriente emana casi en su totalidad de una falta de ahorro interno, reflejando el exceso de inversión privada con respecto al ahorro; el sostenimiento este déficit se debió a que las entradas de capital fueron mayores que el déficit de la cuenta corriente.

Para representar este factor determinante del sobre-endeudamiento público se emplearon las siguientes variables proxy:

IMPIB, que son las importaciones entre el PIB.

BCOM, que es la balanza comercial (exportaciones menos importaciones).

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO Y FLUJOS DE IE.

Una insuficiencia de divisas puede impedir que la economía alcance en el corto y largo plazo su trayectoria de crecimiento, debido al alto grado de importaciones tanto de bienes de capital como de bienes intermedios por parte de los productores. Así la tasa de crecimiento llega a ser determinada por las capacidades para exportar y sustituir importaciones de bienes de capital e intermedios.

En la actualidad son mayores las cantidades de divisas que sostienen menores tasas de crecimiento; por lo que aún con un pequeño repunte de las exportaciones no es suficientes para compensar los desajustes por las importaciones.

El crecimiento de la economía es una de las fuentes para la captación de ingresos fiscales necesarios para el servicio de la deuda pública. Cuando una economía esta en

crecimiento, el gobierno tiene menor necesidad de endeudarse internamente para conseguir los recursos económicos para cubrir sus compromisos financieros.

Para representar este factor determinante del endeudamiento público se emplearon las siguientes variables proxy:

PIBRD, es el incremento del PIB real, esta variable nos muestra si es que la economía a crecido y generado los recursos financieros que necesita.

FBKF/PIB, es la formación bruta de capital fijo entre el PIB.

MEDIDAS PARA CONTROLAR LA INFLACIÓN

Después de los periodos de crisis y de los planes de reestructuración económica impuestos por el Fondo Monetario Internacional y los organismos internacionales, la estabilidad de precios se ha convertido en una prioridad en la política económica del país.

Con la desregulación financiera, la política del Banco de México para contener la inflación se basa en la realización de operaciones de mercado abierto, con lo cual retira de circulación el excedente de dinero debido a una entrada de capitales; estas operaciones en su mayoría son con valores (títulos) gubernamentales de deuda pública.

La política monetaria anti-inflacionaria, por lo tanto, demanda la emisión de títulos gubernamentales y es una de las principales causas del sobre-endeudamiento público. Otra medida que ha implementado las autoridades monetarias para controlar la inflación es a través de una devaluación del tipo de cambio, en la manera en que los precios internos afecten los precios de las exportaciones y las importaciones de la balanza de pagos.

Para representar este factor causal en el modelo se uso la variable:

INFLAD es la tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor, en referencia al índice de precios internos al consumidor de Estados Unidos.

2.3. - METODOLOGÍA.

Ahora con las variables más representativas de cada factor causal elaboraremos un modelo econométrico, para comprobar nuestra hipótesis de trabajo, sobre los determinantes del sobre-endeudamiento público en México.

El método de investigación a seguir es el *método de lo general a lo específico*, (enfoque de Hendry, LSE) ya que se empieza con un modelo que describe el ajuste dinámico hacia el equilibrio de largo plazo, y que por lo tanto toma la forma de un modelo de rezagos distribuidos de todas las posibles variables explicativas de un fenómeno².

Puesto que la metodología LSE se desarrolla para explicar situaciones de equilibrio de largo plazo, y se aplica a datos económicos de series de tiempo, quedando el modelo de la siguiente manera:

$$Y_t = B_0X_t + B_1X_{t-1} + \dots + B_mX_{t-m} + \Sigma 1Y_{t-1} + \Sigma 2Y_{t-2} + \Sigma mY_{t-m} + U_t$$

Este tipo de modelo se conoce como un *modelo autorregresivo de rezagos distributivos* (ADL); ya que los efectos de X sobre Y se reparten en un período de tiempo, también se le conoce como *modelo dinámico*³.

El modelo debe cumplir ciertas condiciones: **1) tener la posibilidad de admitir datos**, por lo que las predicciones hechas por el modelo deben ser lógicamente posibles; **2) Ser consistente con la teoría**, debe tener sentido económico, así la hipótesis se mantiene; **3) Tener regresores exógenos débiles**, los regresores no deben estar correlacionados con el término de error; y **4) Presentar constancia en las parámetros**, es decir, los valores de los parámetros deben ser estables.

En la estimación del modelo se ocuparon datos en forma trimestral durante el periodo de 1980-2001, para México, los datos fueron obtenidos de distintos organismos oficiales e internacionales de las siguientes publicaciones: de *Las Estadísticas Internacionales del FMI*, se obtuvo el ahorro externo, el Índice de precios al consumidor de Estados Unidos, los activos y pasivos de los bancos externos, de *la Secretaría de Hacienda y Crédito Público*, se obtuvo la deuda pública interna, y la deuda pública externa, y el déficit presupuestal; de *el Banco de México*, las reservas internacionales, la tasa de interés gubernamental (CETES), la inversión extranjera directa, la base monetaria, y los errores y omisiones; la cuenta de capital; de *INEGI*, el ahorro interno, la formación bruta de capital fijo (FBKF), las importaciones, las exportaciones, el PIB constante y el PIB real a base 1993; de *la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, los activos de las casas de bolsa, de las compañías de seguros, de las compañías de factoraje, y de las instituciones de inversión; y de *la Consar*, los activos de Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) de 1992; los datos se encuentra en el anexo estadístico (Cuadro 1 del anexo).

² Gujarati Damodar, *Econometría* Edi. McGrawHill México. 1998 pp. 347.

³ Gujarati Damodar, *Econometría Básica*, Edi. McGrawHill México. 1989. pp. 63.

2.4.- PROCESO DE ESTIMACIÓN.

Definidas las variables a proxy que utilizaremos en el modelo; el siguiente paso consiste en verificar que estas no tengan tendencia y sean estacionarias; se les aplicara la *prueba Dickey-Fuller Aumentada* o prueba de raíces unitarias a todas las variables que ocuparemos en nuestro modelo, para verificar la estacionalidad y obtener series I(O).

La mayoría de las variables pasaron la prueba Dickey-Fuller Aumentada; con un valor critico del 1 por ciento, (Cuadro 2 del anexo); enseguida se estimará la matriz de correlación para detectar que variables presentan colinealidad.

MATRIZ DE CORRELACIÓN

La matriz de correlación nos muestra el grado de correlación existente entre cada par de variables; si el coeficiente de las variables es aproximadamente cercano a ± 1 ; esta prueba se realiza con el objeto de detectar la existencia de colinealidad múltiple entre las variables, es decir, si es que entre las variables independientes existe una fuerte dependencia lineal entre sí mismas (Cuadro 3 del anexo).

De la matriz de correlación se seleccionaron las variables más representativas de cada sector (familias), que resultaron con una mayor significancia en el coeficiente respecto a DAST (variable dependiente) y que además mostraron los menores coeficientes con relación a los otros factores, de este modo se rechazaron las siguientes variables: el ahorro externo, los activos de las compañías de factoraje, la Inversión Extranjera Directa (IED), la cuenta de capital, la formación bruta de capital, y otras variables más.

Una vez seleccionadas las variables más representativas de cada familia, y que resultaron con menor correlación con los otros factores, se estimó una primera regresión lineal con los siguientes resultados:

Dependent Variable: DASTD
Method: Least Squares
Date: 12/08/03 Time: 16:54
Sample(adjusted): 1983:3 2000:1
Included observations: 67 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1089.543	3870.444	-0.281503	0.7795
DASTD(-1)	0.048506	0.087806	0.552414	0.5832
TCND(-1)	-53851.17	11639.11	-4.626745	0.0000
TCND	1734.783	11826.22	0.146690	0.8840
RBND	-1.610360	0.865663	-1.860262	0.0689
RBND(-1)	-0.288822	0.891857	-0.323843	0.7474

ACSD	7.890565	1.441682	5.473164	0.0000
ACSD(-1)	-4.541027	1.813110	-2.504551	0.0156
PIBRD	-0.000146	6.47E-05	-2.257309	0.0285
PIBRD(-1)	-0.000340	7.48E-05	-4.547635	0.0000
BCOMD	-0.013069	0.009148	-1.428620	0.1595
BCOMD(-1)	-0.000509	0.008859	-0.057473	0.9544
INFLAD	-90.95245	562.0202	-0.161831	0.8721
INFLAD(-1)	2713.077	626.0469	4.333664	0.0001
TCET3G	-105.3471	114.5351	-0.919780	0.3622
TCET3G(-1)	294.3105	106.4034	2.765988	0.0080
IMPIBD	8635973.	11863830	0.727925	0.4701
IMPIBD(-1)	39784536	11347903	3.505893	0.0010
R-squared	0.847733	Mean dependent var	7542.939	
Adjusted R-squared	0.794905	S.D. dependent var	39426.87	
S.E. of regression	17855.39	Akaike info criterion	22.64244	
Sum squared resid	1.56E+10	Schwarz criterion	23.23475	
Log likelihood	-740.5217	F-statistic	16.04722	
Durbin-Watson stat	2.043458	Prob(F-statistic)	0.000000	

FUENTE: ECONOMETRIS EViews

En donde:

DASTD es nuestra variable dependiente formada por el incremento de la deuda total menos el déficit presupuestal; TCND, es el tipo de cambio nominal; RBND es el riesgo bancario; ACSD son los activos de las compañías de seguros; PIBRD es el PIB real en base 1993; BCOMD, es la balanza comercial; INFLAD es el nivel de los precios de México; TCET3G es la tasa de bonos del gobierno a 3 meses; IMPIBD es el nivel de importaciones entre el PIB real, y C es la constante. Todas las variables se encuentran en primera diferencia y con un rezago y sólo la tasa de bonos del gobierno (TCET3G) se obtuvo en incremento y con un rezago.

A partir de los resultados que nos arroja esta primera regresión lineal se eliminaron variables que no fueron significativas como: el riesgo bancario (RBND), el tipo de cambio en primera diferencia (TCND), la tasa de bonos gubernamentales en incremento (TCET3G), la balanza comercial en primera diferencia y con un rezago (BCOMD (-1)), y la constante. Hasta llegar a la siguiente expresión del modelo.

A continuación realizaremos una *segunda regresión lineal*, en donde después de rechazar algunas variables que resultaron no significativas en el modelo, quedando de la siguiente manera:

Dependent Variable: DASTD
Method: Least Squares
Date: 12/08/03 Time: 19:47
Sample(adjusted): 1983:3 2000:2
Included observations: 68 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCND(-1)	-44695.88	10316.15	-4.332611	0.0001
PIBRD(-1)	-0.000257	4.97E-05	-5.171838	0.0000
ACSD	7.499465	1.196001	6.270449	0.0000
ACSD(-1)	-4.125583	1.412364	-2.921048	0.0049
TCET3G(-1)	248.4124	89.60851	2.772196	0.0074
INFLAD(-1)	2785.937	515.8042	5.401152	0.0000
BCOMD	-0.021094	0.006632	-3.180926	0.0023
DUMY	-45029.14	20269.75	-2.221495	0.0301
R-squared	0.798620	Mean dependent var	8756.159	
Adjusted R-squared	0.775126	S.D. dependent var	40390.18	
S.E. of regression	19153.37	Akaike info criterion	22.66848	
Sum squared resid	2.20E+10	Schwarz criterion	22.92960	
Log likelihood	-762.7282	Durbin-Watson stat	2.081490	

FUENTE: ECONOMETRIS EViews

CON DATOS DE LA SHCP, INEGI, ESTADÍSTICAS DEL FMI, VARIOS NUMEROS.

Al modelo se le incluyó una variable dummy, en el primer trimestre de 1997 la cual nos explica el efecto del inicio de la crisis asiática, en donde los flujos de capital extranjero regresan al país después de la crisis de 1994 y reducen la necesidad de la intervención estabilizadora a través del endeudamiento público. De esta última regresión se presenta su matriz de correlación (cuadro 4 del anexo).

En esta última regresión los resultados fueron los esperados, se eliminó la variable IMPIBD(-1) la cual no resultó significativa del fenómeno que venimos estudiando; con lo que se ajustó mejor el modelo las variables causales que quedaron son las indicadas para explicar nuestra hipótesis de trabajo.

A continuación se hará el análisis de los resultados de la regresión, la cual tienen el propósito de determinar el nivel de validez de nuestra hipótesis de trabajo; los resultados fueron los esperados.

Encontramos que la R^2 , la cual representa la bondad de ajuste, fue de 0.798620, esto nos dice que el 80 por ciento de la variación en el incremento en la deuda pública es explicada por el tipo de cambio, la tasa de interés, el nivel de los precios, y por las variables incluidas, en esta regresión.

El estadístico F establece la hipótesis nula de que todos los parámetros de la regresión, a excepción de la constante, todas las demás variables son cero; el resultado del estadístico F es de 16.04722 lo que indica que no todas las variables de la regresión son cero y por lo tanto tienen cierto poder explicativo.

La prueba t nos indica si el valor de los coeficientes obtenido es significativamente diferente de cero. Los resultados que arroja la prueba t nos dice que las variables

seleccionadas para explicar nuestra hipótesis de trabajo son las correctas, ya que sus coeficientes son diferentes de cero.

En esta última regresión podemos observar que los coeficientes de las variables ACSD y ACSD(-1); las cuales son los activos de las compañías de seguros resultaron con valores absolutos cercanos y con signo opuesto cada una, lo que nos sugiere representarlos como una segunda diferencia de esa variable, por lo cual se reparametrizaron estas variables con la prueba Wald.

2.5.- REPARAMETRIZACIÓN DEL MODELO.

El proceso de reparametrización se utiliza para mejorar la capacidad explicativa en base al modelo econométrico más general. Primero utilizaremos la prueba Wald, cuando los signos de las variables sean opuestas entre ellas y que tengan un rezago.

Si las variables pasan la prueba Wald, la variable se puede expresar con dos diferencias, para darle un mayor poder explicativo; se aplicará la prueba Wald a los siguientes variables por tener signo opuesto entre ellas con un rezago: ACSD y ACD (-1) las cuales son los activos de las compañías de seguros.

Wald Test:

Equation: EQ28

Null Hypothesis: $C(3)=-C(4)$

F-statistic	1.282532	Probability	0.261934
Chi-square	1.282532	Probability	0.257429

FUENTE: ECONOMETRIS EVIEWS

La prueba nos arroja los siguientes resultados, puede observarse que la probabilidad de que los valores absolutos de los dos coeficientes sean iguales es muy baja del .2619, lo que nos dice que ambas variables forman una parte importante del modelo, para poder explicar el sobre-endeudamiento público en México.

2.6.- PRUEBAS DE DIAGNOSTICO.

Una vez realizada la estimación, se aplicaran las pruebas de diagnostico. La mayoría de estas pruebas se basan en los residuos del modelo y sirven para verificar que se cumplen todos los supuestos del modelo de mínimos cuadrados.

PRUEBA RAMSEY

El contraste de Ramsey sirve para detectar, una forma lineal incorrecta de especificación, así como cualquier error de omisión, o la presencia de correlación entre las variables explicativas y la perturbación.

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.479404	Probability	0.621584
Log likelihood ratio	1.114930	Probability	0.572659

FUENTE: ECONOMETRIS EIEWS

Los resultados permiten rechazar la hipótesis nula de no linealidad, pues el valor de la probabilidad del estadístico F es de 0.62; el modelo paso la prueba con dos rezagos.

PRUEBA ARCH.

Esta prueba muestra que los errores son homoscelasticos, es decir, con variación constante.

ARCH Test:

F-statistic	0.242271	Probability	0.785571
Obs*R-squared	0.503741	Probability	0.777345

FUENTE: ECONOMETRIS EIEWS

El modelo pasó la prueba de Arch, puesto que la probabilidad del estadístico F es del 0.60, la prueba se corrió con dos rezagos.

PRUEBA LM (BRESUCH-GODFREY)

Con relación al supuesto de no autocorrelación de errores, la prueba LM, muestra que los errores del pasado de la variable dependiente no afectan a los actuales.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

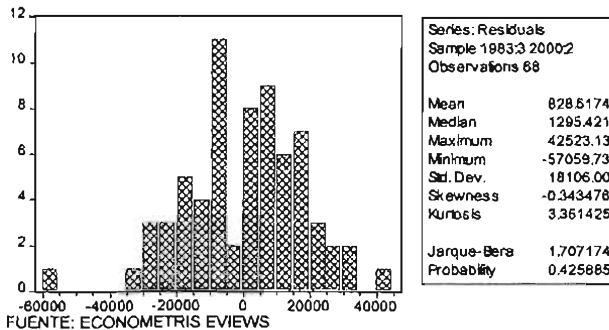
F-statistic	0.194226	Probability	0.661033
Obs*R-squared	0.079082	Probability	0.778546

FUENTE: ECONOMETRIS EIEWS

Los resultados fueron los esperados, el modelo no presenta autocorrelación de los errores, al salir el estadístico F con una probabilidad del 0.66.; la prueba se corrió con un rezago.

PRUEBA DE JARQUE-BERA

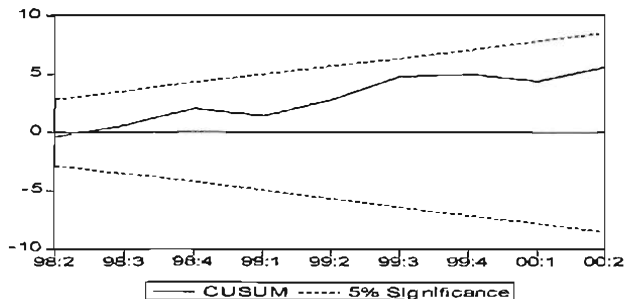
Para comprobar la normalidad de la distribución de los términos de error del modelo estimado se aplicó la prueba de Jarque-Bera con los siguientes resultados:



El estadístico de Jarque-Bera acepta la hipótesis nula de normalidad de las perturbaciones (1.707) con una probabilidad de (0.4258).

PRUEBAS CUSUM Y CUSUMQ

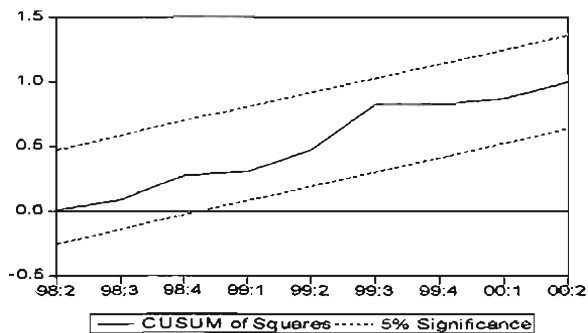
El estadístico CUSUM esta formado por la suma acumulada de los residuales recursivos, el cual tiene una media de cero; por lo que las sumas acumuladas que se alejan de dicho valor indican existencia de inestabilidad.



FUENTE: ECONOMETRIS EIEWS.

Los resultados indican que los residuos acumulados siguen una tendencia ascendente *pero no llegan a rebasar las bandas de probabilidad normal*, por lo que los parámetros del modelo son estables.

El CUSUMQ también se utiliza para contrastar la estabilidad del modelo; y difiere de la anterior en que considera las sumas acumuladas *de los cuadrados* de los residuales recursivos. Al igual que la prueba anterior los resultados de ésta indican que no hay cambios estructurales o coyunturales que provoque inestabilidad estructural del modelo en el periodo de estudio.



FUENTE: ECONOMETRIS EIEWS.

2.8.-CONCLUSIONES.

Los resultados de la estimación del modelo econométrico desarrollado en base a las teorías de esterilización de los flujos de capital externo de Alcides y de equilibrio en la balanza de pagos de Thirlwall fueron los esperados señalándonos que:

- Que el proceso de apertura económica, solo ha incrementado la necesidad de financiamiento externo por parte del gobierno mexicano, a la vez que se restringe cada vez más la disponibilidad de recursos financieros para el crecimiento y desarrollo económico del país.
- Lo que el modelo nos ha probado son nuestras hipótesis de trabajo, es decir, que el gobierno se ha venido endeudando por encima de sus necesidades presupuestarias para poder sostener el tipo de cambio, mantener estable la tasa de interés y financiar el déficit de la balanza de pagos; como resultado del lento crecimiento, la apertura de la economía, y la sobrevaluación cambiaria.¹
- Finalmente, el modelo indica que el gobierno se endeuda en exceso de sus necesidades presupuestales para compensar el déficit de la cuenta corriente.

CAPITULO 3

INTRODUCCIÓN.

El modelo econométrico estimado en el capítulo anterior nos explica porque el gobierno ha caído en un sobre-endeudamiento público, con el fin de mantener estable la tasa de intereses y el tipo de cambio, para evitar desequilibrios en la balanza de pagos.

Con el apoyo de nuestro modelo econométrico procederemos a analizar los resultados que arroje éste, a continuación y como se puede observar que apartir de inicios de la década de los noventas y principalmente después de la crisis de 1994, el gobierno mexicano ha venido implementando las políticas del Consenso de Washington y de los organismos financieros internacionales, con el fin de mantener estable el tipo de cambio y la tasa de interés, mediante el incremento del endeudamiento público.

Todo lo anterior nos demuestra que el gobierno ha incrementado su necesidad de financiamiento externo, vía deuda pública, para poder cubrir con estos recursos el mismo servicio de la deuda pública y disponer de los recursos provenientes del exterior depositados en las reservas internacionales, utilizándolos ante cualquier movimiento brusco en el tipo de cambio y la tasa de interés.

Además en este capítulo se hará una breve síntesis de las políticas de esterilización, y sus implicaciones sobre la política económica; en base a los resultados que arroje el modelo econométrico que realizamos en el capítulo anterior.

3.1.- POLITICAS DE ESTERILIZACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL EXTERNO.

El principal peligro de las entradas de capital externo, hacia un país, es que dichas entradas tienden a desestabilizar a la economía en su conjunto; estas entradas de capital conducen a una apreciación del tipo de cambio real, ocasionando un fenómeno económico conocido como la "enfermedad holandesa", con lo que se incrementa el stock de la deuda interna de un país (Williamson 2000).

De acuerdo con Alcides (1996), el problema del control monetario esta sujeto a las fuertes fluctuaciones de los flujos de capital internacional; así cada vez que el Banco Central adquiere o vende divisas, se contrae o expande su propia base monetaria, aislándola de los resultados globales de la balanza de pagos.

La esterilización se realiza bajo los siguientes propósitos:

1. *La regulación de la liquidez interna*, para evitar una expansión en la base monetaria.
2. *El control del tipo de cambio*, para poder atenuar los efectos nocivos de los ingresos externos.

Si el objetivo del Banco Central es controlar la base monetaria para evitar una expansión de la liquidez, debe establecer que cantidad desea mantener como activos y abstenerse de comprar o vender divisas; así los desajustes entre oferta y demanda de divisas no afectarán la base monetaria pero se reflejará en pequeñas fluctuaciones del tipo de cambio; y con el fin de mantener estable el tipo de cambio lo fijara o colocara dentro de una banda de libre flotación, de acuerdo a la demanda y oferta de divisas dentro del mercado cambiario (Guzmán 1993).

La política monetaria tiene como objetivo principal evitar fuertes fluctuaciones en el nivel de los precios mediante el control del tipo de cambio, esta política se ha venido utilizando en México como una ancla nominal del nivel de los precios de las mercancías para que estas sean competitivas a nivel internacional, aun con el riesgo de aumentar el déficit en la cuenta corriente por la apreciación del tipo de cambio (Santos 2001).

Las operaciones de esterilización pueden ser de dos tipos; las completas y parciales (Santos 2001 y Alcides 1996). En las completas, la base monetaria permanece inalterada, con lo que no se incrementan los precios; y en las parciales, se puede presentar una pequeña variación en la base monetaria, sin incrementar mucho el nivel de los precios.

Así por ejemplo cuando el gobierno desea controlar la base monetaria y los demás agregados monetarios para evitar una expansión de la liquidez interna; recurre al Banco Central, el cual coloca (vende) una cantidad de títulos de deuda pública, a cambio de billetes y monedas en circulación; de acuerdo a la cantidad de divisas externas que entraron; con lo que retira liquidez del mercado, este tipo de operaciones se les conoce como operaciones de mercado abierto.

Las operaciones de mercado abierto sólo incrementan la colocación de títulos de deuda pública (Williamson 2000); por lo que el Banco Central tiende a reducir el crédito que otorga al gobierno; y lo destina mejor al sector privado. Alternativamente el Banco Central puede emitir sus propios títulos para vendérselos a los particulares, esta operación le permite reducir el crédito que le otorgara al sector privado.

Las operaciones de esterilización tanto por su magnitud como por sus consecuencias, son cruciales en la estructura de la política monetaria de México, desde los programas de estabilización económica iniciados hacia fines de la década de los ochentas. En general las políticas de esterilización que lleva a cabo un banco central como el Banco de México, tienen tres objetivos principales que son:

1. Mantener bajo control la base monetaria, para evitar fluctuaciones en el tipo de cambio, que a corto plazo afecten la balanza comercial.
2. Poder realizar intercambios entre deuda pública interna y deuda pública externa.
3. Evitar fluctuaciones en la demanda agregada, mediante el control de la tasa de interés.

Estos tres objetivos comúnmente afectan a toda la economía en el corto plazo; con lo que el conflicto entre los objetivos de la estabilidad cambiaria y el control de la base monetaria solo se resuelve a través del procedimiento conocido como esterilización de los flujos de capital.

3.2.- ESTERILIZACIÓN E INTERCAMBIO DE DEUDA EXTERNA POR DEUDA PÚBLICA.

Usualmente los recursos que se obtienen de este intercambio de deudas no le alcanzan al gobierno para poder cubrir el servicio de la deuda acumulada (total). Mancera (1992) afirma "que el problema de las autoridades económicas es hacer que con el pago del servicio de la deuda, se pueda reactivar la confianza en los inversionistas, y que éstos vuelvan a demandar títulos gubernamentales".¹ De esta manera se puede evitar posibles ataques sobre el tipo de cambio, así como incrementos en la tasa de interés. Esto origina un círculo perverso en donde se paga deuda con más deuda.

Las reservas internacionales que se encuentran depositadas en el Banco de México, son solo billetes y monedas emitidas por otros bancos centrales; el mantenimiento de dichas reservas implica un costo financiero al país que las mantiene. Ostos (2002) afirma "que si un superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos es el causante del exceso de las entradas de capital, la acumulación de éstos por parte del Banco Central implica que los flujos se estarán devolviendo al exterior como financiamiento crediticio recibido"²

Así mediante la esterilización de deudas se presenta un doble intercambio de estas mismas; cuando el Banco de México compra divisas a cambio de billetes, esta reduciendo su deuda externa (en moneda extranjera); pero cuando trata de mantener el control de los agregados monetarios, y le vende al público títulos del gobierno, cambia deuda interna que no paga interés por otra deuda pública monetaria que sí paga intereses (Alcides 1996).

¹

² "La relación entre deuda externa e inversión" María del Sol Ostos Rey. Comercio Exterior Num. 7, julio de 2002 pp. 580.

Para que el riesgo por el incremento de la deuda interna no afecten las finanzas públicas; el gobierno las trasfiere al Banco de México; así evita que el déficit público altere las condiciones de estabilidad monetaria, al mantener las presiones sobre la misma deuda pública emitida con anterioridad y sobre la tasa de interés de las futuras emisiones de deuda pública (Guzmán 1993).

El crecimiento de las obligaciones gubernamentales aumentará la vulnerabilidad de las finanzas públicas hacia posibles movimientos bruscos en la tasa de intereses y el tipo de cambio. Por lo que el gobierno aumentará el monto de su deuda pública emitida para poder financiar el mismo déficit público y los vencimientos futuros de la deuda pública, lo que lleva a un aumento del monto total de la deuda interna pública.

Los altos niveles de endeudamiento externo y la dificultad para cubrir su servicio han aumentado la desconfianza sobre la estructura de la economía, principalmente por parte de los inversionistas extranjeros, ocasionando una disminución en las entradas de capital externo, y generando presiones sobre el tipo de cambio y la tasa de interés.

Al restringirse el crédito externo es imposible para el gobierno cubrir sus adeudos anteriores, el Banco de México podrá expandir la liquidez interna, sin tener que aumentar su emisión de títulos de deuda pública, esto ocasiona un aumento de la inflación debido a la expansión de la liquidez interna, situación que solo será temporal, esperando que en el futuro mejoren las expectativas de la economía y se pueda reactivar de nuevo las líneas de créditos externos.

En conclusión podemos decir que el Banco de México en la última década ha venido implementando una política monetaria muy restrictiva, con el fin de mantener estable la tasa de interés y el tipo de cambio, para evitar una fuerte expansión de la liquidez interna y de los precios, factores necesarios para mantenerlos estable la balanza de pagos para la atracción de los mismos flujos de capital externo y poder mantener elevado el nivel de las reservas internacionales.

Así las reservas internacionales son ocupadas para mantener estable el tipo de cambio y la tasa de interés, a través de las operaciones de esterilización al ofrecer deuda pública para retirar el exceso de liquidez y mantener estables el tipo de cambio y la tasa de interés, pudiendo afirmar que las operaciones de esterilización solo han ocasionado que se incremente la deuda interna para evitar desajustes en la balanza de pagos.

3.3.- PRESENTACIÓN DE RESULTADOS DEL MODELO ECONOMÉTRICO.

A continuación se presentaran los resultados del modelo econométrico realizado en el capítulo anterior; el modelo demostró que las variables determinantes en el sobreendeudamiento público que ha caldo el gobierno mexicano son:

A) El apoyo al sostenimiento del tipo de cambio.

B) El financiamiento del déficit comercial

C) Abastecimiento de títulos de deuda pública, a los inversionistas privados, por la falta de un mercado de títulos desarrollado.

D) La evolución de los precios internos.

E) La tasa de interés de los Cetes,

F) El crecimiento real de la economía.

G) Se incluyó una Dumy, para explicar el efecto que tuvo el inicio de la crisis asiática, sobre los flujos de capital hacia México.

Algunas variables que inicialmente se pensaron que serían fundamentales para explicarnos el sobre-endeudamiento público en que ha incurrido el gobierno mexicano, no fueron incluidas en el modelo final, porque presentaron multicolinealidad con otras variables; así se dejaron fuera del modelo variables como: la cuenta de capital, la IDE, el riesgo bancario, los activos de las compañías de factores, los activos del SAR, la formación bruta de capital fijo (FBKF), y otras variables.

Todas estas variables presentaron un alto grado de correlación entre sí mismas; por lo tanto se decidió dejarlas fuera del modelo econométrico.

En las siguientes secciones se realizará el análisis de las variables que resultaron significativas en el modelo, y que nos explicaron mejor nuestra hipótesis de trabajo sobre el sobre-endeudamiento público en que ha caído el gobierno mexicano, con el fin de mantener estable la tasa de interés y el tipo de cambio; en base a su política económica sobre la esterilización de los flujos de capital externo, así como las implicaciones del sobre-endeudamiento público sobre la economía nacional.

3. 3.1.- APOYO AL TIPO DE CAMBIO

El proceso de liberación e integración financiera a nivel internacional, se puede entender y explicar por dos causas principales: 1) la desregulación de los mercados financieros; y 2) los procesos de ingeniería financiera, los cuales permiten la difusión inmediata de la información a nivel mundial (Guillen H. 1998)

En el primer capítulo se explicaron las causas por las cuales México tuvo un rápido proceso de liberación financiera, y de cómo implementó las políticas del Consenso de Washington sobre su economía; medidas obligatorias en los planes de rescate económico, así como por la necesidad de atraer financiamiento externo, por la falta de ahorro interno.

Los flujos de capital, llegaron hacia el país por el diferencial entre las tasas de interés, ya que una baja tasa de interés externa estimula a los inversionistas internos a buscar créditos internacionales a muy bajos costos, puesto que los diferenciales entre las tasas de interés tardan en ajustarse, lo que incrementa su exposición a un ataque especulativo sobre el tipo de cambio o a un alza en la tasa de interés; como dicen tanto Holgado (2002) y Mancera (1992) que "las diferencias entre las tasas de interés internas y externas determinan el monto de los flujos de capital externo hacia un país".

Otro factor que propició la entrada de capitales fue el incremento en los precios de los activos de las empresas que cotizaban en el mercado bursátil o el inmobiliario (Mantey 2001), los capitales que entraron en estos sectores son de muy corto plazo y pueden salir ante cualquier signo de deterioro en las expectativas de la economía (Loria 2001). Los capitales que entraban en forma de divisas, son depositados en el Banco de México y ocupados en caso de presentarse un ataque sobre el tipo de cambio.

Así México durante su etapa de auge de flujos de capital (1991-1993) sufrió de la "enfermedad holandesa", al sobrevaluarse su tipo de cambio frente al dólar, con el fin de mantener la competitividad en las exportaciones y financiar el déficit de la cuenta corriente, al presentarse la crisis de 1994 y la disminución de los flujos de capital, el tipo de cambio se deprecia y las tasas de interés se elevan, factores que agravaron aún más la necesidad de capitales para cumplir con los compromisos financieros del gobierno.

Podemos concluir que las entradas de capital externo que ingresan al país y son depositados en el Banco de México solo se han utilizado en apoyo al sostenimiento del tipo de cambio, para mantener cierta competitividad en los productos que se exportan y mantener controlado el déficit de la cuenta corriente, situación que crea un círculo al disminuir los flujos de capital y no poder mantener estable el tipo de cambio se recurre a la necesidad de emitir deuda pública y seguir manteniendo lo más que se puede estable el tipo de cambio y la tasa de interés con los recursos financieros que se obtuvieron con la emisión de deuda pública.

Asimismo mantener un elevado nivel de reservas internacionales y ocuparlas solo en apoyo al tipo de cambio, acarrea un costo económico hacia el país, ya que el gobierno relega su papel de promotor del desarrollo económico, al reducir cada vez su gasto social para tener un déficit fiscal controlable.

3.3.2.- EL FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT COMERCIAL

Tras la crisis de 1982 el principal obstáculo que enfrentó México para lograr una estabilidad y un crecimiento económico sostenido fue su creciente deuda pública externa, la cual sumada a la falta de fuentes de financiamiento; provocaron que el país entrara en sus más grandes periodos de crisis económica, cuyas características son: altos niveles de desempleo, inflación elevada, altas tasas de interés, devaluación del tipo de cambio, etc; factores que obligaron al Estado a la implementación de los programas ortodoxos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

Durante el periodo que siguió a la crisis se dio un vuelco fundamental en la estrategia económica, el cual implicó un drástico apartamiento de las políticas de sustitución de importaciones y la implementación de una drástica y restrictiva política económica del Estado-productivo, monetario-fiscal (Lusting 1998).

Las reformas estructurales de los ochentas fueron la base para que a principios de los noventas volvieran a entrar grandes flujos de capital hacia el país, lo que puso el fin a una década de severo razonamiento del crédito externo hacia México; con las constantes entradas de capital se aprecia el tipo de cambio en términos reales, debido que éste se ocupa como estabilizador de la inflación y para mantener constante el déficit de la balanza comercial (Moreno-Brid 1998).

Las operaciones de esterilización afectan la estructura económica en el corto y el largo plazo; puesto que si un flujo de divisas no es esterilizado ocasiona un alza en la tasa de interés, expande la demanda agregada, e incrementa la liquidez interna.

Las grandes entradas de capital ocasionan una sobrevaluación del tipo de cambio, para poder financiar el déficit de la balanza comercial, así al emplearse los flujos financieros para financiar la compra de bienes para la producción y el consumo provenientes del exterior; tratando que con la importación de estos bienes mantener un cierto nivel competitivo de las manufacturas, situación que agrava el déficit comercial al no generarse los recursos financieros necesarios que requiere el país.

Como por ejemplo lo sucedido en 1994, cuando el gobierno mexicano utilizó las entradas de capital para financiar su déficit de la cuenta corriente del 8 por ciento del PIB; situación que empeoró cuando el Banco de México tomó la decisión de devaluar el tipo de cambio en un 30 por ciento, provocando un ataque especulativo y una salida masiva de capitales del país, con lo que disminuyeron las reservas internacionales y frenaron por completo la entrada de capitales.

El modelo econométrico nos confirma que efectivamente el gobierno mexicano ha utilizado los flujos de capital para financiar su déficit comercial al no ser capaz de crear un sistema productivo eficiente que le sirva para generar recursos financieros, ya que las manufacturas que se exportan tienen poco valor agregado.

El gobierno tienen que cambiar su sistema productivo y volver ha ser el motor impulsor del desarrollo económico, moviéndose en los límites que le permita las políticas del Consenso de Washington; creando encadenamientos productivos tanto hacia delante como hacia atrás.

3.3.3.- ABASTECIMIENTO DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA, A LOS INVERSIONISTAS PRIVADOS

Un mercado globalizado totalmente fluido y eficaz en términos de liquidez y costos, sustituye a los mercados financieros reglamentados; debido a la diversificación y expansión de las diversas fuentes de financiamiento a nivel mundial; como el uso de los fondos financieros, el desarrollo de los mercados de valores, y de la utilización de los activos financieros de las grandes empresas.

Las grandes fuentes de capital durante el proceso de globalización son ahora los inversionistas institucionales, las compañías de seguros, los fondos de pensión y mutuales, los bancos de inversión; los cuales dirigen una parte importante de sus portafolios a los mercados emergentes (Castañeda 2000).

Los cambios institucionales que llevo a cabo México después de sus periodos de crisis fueron en gran medida para volver a ingresar al mercado de capitales internacionales, estos cambios son: una flexibilización del tipo de cambio, eliminación a los controles sobre la expansión del crédito, eliminación de las barreras en la integración de una banca universal, el desarrollo de los mercados de derivados, etc; todas estas nuevas instituciones promueven las transacciones con activos financieros (especulativos) orientados a obtener ganancias de capital a muy corto plazo (Levy 2000).

Al no contar con un mercado financiero y bursátil completamente desarrollo para abastecer la demanda de activos por parte de los inversionistas privados; el gobierno mexicano se ve en la necesidad de abastecer a estos mercados con sus propios títulos de deuda pública, situación que se debe en parte también por que no generamos ahorro interno.

Como por ejemplo de 1991 a 1993 las ventas de títulos de deuda pública ascendieron a 17,000 millones de dólares de los cuales el 57 por ciento estaba en manos de los inversionistas privados; los recursos financieros que se obtuvieron no se ocuparon para financiar el déficit fiscal, sino para la esterilización de las entradas de capital, puesto que las nuevas emisiones de deuda provocaban un aumento en las entradas de capital (Guillen H 1998).

Otro factor que permitió que aumentara la demanda de títulos de deuda pública fue el cambio en el plazo de sus vencimientos y sus rendimientos, ya que los Cetes fueron sustituidos por Tesobonos los cuales son pagados en moneda extranjera (dólares) y con vencimientos de corto plazo (de 1 a 3 meses).

En conclusión los inversionistas privados (institucionales) han aumentado su demanda por títulos de deuda pública, por tener estos altos rendimientos y ser seguros al estar respaldados por el Estado; al mismo tiempo que se incrementa la entrada de capitales también se incrementa la colocación de títulos de deuda pública, para poder evitar una expansión en la base monetaria interna que provoque un aumento en las tasas de interés y provoque una devaluación del tipo de cambio.

Así mismo el gobierno mexicano con tal de mantener estable el tipo de cambio y la tasa de interés, para evitar un deterioro de las expectativas económicas, decide colocar títulos de deuda pública con lo que intenta cubrir su déficit fiscal y sus necesidades financieras básicas, situación que solo crea un círculo vicioso puesto que un aumento de títulos de deuda pública genera una nueva entrada de capitales.

3.3.4. EVOLUCIÓN Y CONTROL DE LOS PRECIOS INTERNOS.

Después de la crisis de 1982 en México se implementaron políticas económicas heterodoxas con el fin de controlar los altos niveles de inflación y reducir el déficit fiscal, mediante privatizaciones de las empresas paraestatales, liberación total financiera y comercial la última a partir de 1986, etc (Lusting 1998).

Estas medidas no evitaron que se presentara un ataque especulativo sobre el tipo de cambio en 1987; aun cuando nuestro nivel de reservas internacionales era elevado; debido a que todavía se contaba con altos niveles de inflación (cercaos al 120 por ciento); situación que acelero las privatización de las empresas públicas, se implementaran estrictos controles sobre los salarios, y los precios de las mercancías, etc; con lo cual se pretendía controlar los altos niveles de inflación y evitar que el país cayera en una suspensión de pagos del servicio de su deuda pública externa.

Las medidas para tratar de controlar la inflación implican; una austeridad monetaria y fiscal por parte del gobierno; por lo que el déficit fiscal debe estar equilibrado, en medida que vaya disminuyendo los niveles de inflación; por lo que la base monetaria no debe elevarse mucho, ya de otra manera se incrementaría el nivel de los precios; al mismo tiempo que la tasa de interés y el tipo de cambio; al elevarse estas dos variables se pretende obtener mayores recursos con los títulos de deuda pública y de poder financiar el mismo déficit presupuestal (Dornbusch 1998).

La estabilización de la inflación implica la necesidad de reducir drásticamente el déficit fiscal, mediante la reducción del gasto social o el aumento de los impuestos. Desde 1988 el Banco de México ha utilizado el tipo de cambio como ancla nominal de los precios, apoyada por la política de ingresos; lo que lleva a una apreciación real del tipo de cambio, ya que el diferencial entre la inflación interna y la externa tarda en disminuir; así por ejemplo el tipo de cambio se apreció en un 30 por ciento durante el periodo de 1989 a 1993, en donde entraron muchos flujos de capital y los niveles de inflación se encontraban en sus niveles más bajos (Griffith-Jones 1996).

Después de la crisis de 1994 los niveles de inflación tendieron otra vez a incrementarse debido a la falta de recursos financieros externos para controlar los precios, la falta de empleo y el creciente déficit en la cuenta comercial, agravaron aún más la necesidad del gobierno y las autoridades monetarias a implementar planes heterodoxos para controlar y disminuir los altos niveles de inflación que tenía el país.

Estas medidas son el control a los incrementos de los salarios, el cual debería de ir aumentando de acuerdo a los niveles de la inflación, incrementos en los precios de los servicios públicos, para incrementar la base de recaudación fiscal, y control sobre los bienes comerciales; principalmente la canasta básica, evitando que el incremento en los servicios públicos y los bienes comerciales afecten al tipo de cambio y la tasa de interés.

En los últimos años el proceso de desinflación que ha llevado a cabo el Banco de México ha sido relativamente exitoso, mediante el control de los salarios principalmente, al fijar un tope al aumento de los salarios, basado principalmente en el indicador del salario mínimo, es difícil controlar los niveles de la inflación debido al aumento de los servicios públicos y varios productos agrícolas (agua, luz, gasolina, gas, etc).

En conclusión nuestra variable sobre el nivel de la inflación nos demuestra que el control y la disminución de la inflación es una variable económica muy importante para la política económica, ya que un incremento de esta, ocasiona que se deterioren las expectativas sobre la estructura económica, provocando inquietu a los inversionistas privados sobre el futuro de la economía.

Puesto que la elevación de los precios puede provocar que los inversionistas busquen retirar sus inversión al suponer una devaluación del tipo de cambio ocasionado por el incremento en los precios; al mismo tiempo que se incrementa el déficit comercial ya que los precios de los bienes internos serán más caros que los externos por la devaluación.

3.3.5 REACTIVACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL HACIA MÉXICO, POR LA CRISIS ASIÁTICA.

Con el inicio de la crisis de los países del sudeste asiático principalmente la de Japón, marcan el reingreso de los flujos de capital hacia México; los cuales desde 1995 hasta 1997, se encontraban detenidos o entraban en muy pequeñas cantidades, debido a que todavía no salíamos de nuestra crisis y sufríamos del proceso de globalización financiera con el contagio de la crisis rusa y después la de Brasil.

La crisis asiática tanto por su magnitud y sus consecuencias es muy parecida en varios factores a la mexicana, la cual también presentó fuga de divisas, alta volatilidad de los fondos de inversión, y los activos de las empresas, una sobrevaluación del tipo de cambio japonés, incremento de las carteras vencidas de los bancos, etc; los cuales son factores determinantes para la crisis asiática de 1997.

La crisis asiática se debió también a factores estructurales como; los desequilibrios en la cuenta corriente, la alta inflación, el lento crecimiento de la economía (PIB), una rápida apertura comercial y financiera, etc. Asimismo como a las decisiones de las autoridades económicas; al permitir que el déficit fiscal fuera financiado en su mayor parte por los intermediarios bancarios, así como por factores coyunturales de la región del sudeste asiático que agravaron aún más la crisis; como el estancamiento de la economía japonesa, la caída mundial de la demanda de semiconductores, la devaluación del baht tailandés, etc.

De esta manera, debido al proceso de globalización del sistema financiero internacional, una gran cantidad de capitales se han dirigido hacia México durante los últimos 6 años, lo que ha generado problemas en el manejo de la política económica, con el fin de evitar movimientos bruscos en el tipo de cambio y la tasa de interés; para que estos no afecten las futuras entradas de capital, que sirvan para seguir manteniendo un tipo de cambio y la tasa de interés estable; al mismo tiempo que se controlan los posibles desajustes en la demanda agregada, la liquidez interna y en la inflación por el exceso de liquidez que producen las nuevas entradas de capital externo.

Los resultados del modelo económico nos demostraron que el inicio de la crisis asiática es determinante para que volvieran a entrar capitales hacia el país, ya que los inversionistas japoneses y extranjeros buscan un lugar seguro para sus capitales. Con el ingreso de los capitales provenientes de Asia; México volvió a reactivar su actividad económica la cual se encontraba en recesión por la falta de capitales.

Así la crisis asiática sirvió a México para salir un poco más rápido de su crisis financiera de 1995, al ingresar las divisas a las reservas internacionales, las cuales se ocuparon para el sostener del tipo de cambio y estabilizar las tasas de interés; las cuales empiezan a disminuir, tanto las comerciales como la de los títulos de deuda pública, al disponer de recursos financieros el gobierno.

3.4 CONCLUSIONES.

- Podemos afirmar que el gobierno mexicano ha incurrido en un sobreendeudamiento público con el fin de mantener estable el tipo de cambio y la tasa de interés; para evitar cualquier desajuste en la balanza de pagos.
- Mediante la aplicación de las políticas internacionales de los organismos financieros internacionales y del Consenso de Washington; las cuales son una barrera al desarrollo y al crecimiento económico del país, al restringir la disponibilidad de recursos financieros para impulsar proyectos productos.
- Las autoridades económicas mexicanas prefieren cubrir a tiempo los pagos del servicio de la deuda pública en los plazos establecidos o anticipadamente, en vez de invertir los recursos financieros en infraestructura, educación, vivienda, salud, etc.

3.5.- PROPUESTAS ALTERNAS DE POLÍTICA ECONÓMICA PARA CONTROLAR LOS FLUJOS DE CAPITAL EXTERNO.

En este apartado propondremos unas propuestas alternativas de política económica para poder controlar e invertir eficientemente los flujos de capital externo que entran al país; y que estos no se vuelvan un problema para el desarrollo y crecimiento económico. Estableciendo una coordinación entre la política fiscal y monetaria para la asignación eficiente de los recursos financieros en proyectos eficientes para el desarrollo; así como medidas para controlar los flujos de capital de corto plazo.

En una primera propuesta el Banco de México tendrá que modificar su política monetaria, para que ocupe una proporción de las divisas que entran al país en proyectos de inversión, y mejorar la calidad de los servicios públicos y el sistema productivo de las empresas paraestatales (Pemex y CFE). Para Pemex destinaría los recursos financieros en la reactivación su sector secundario, (petroquímica) y poder así refinar los combustibles que necesita el país (gasolinas y diesel) puesto que importamos la mayor parte de estos de Estados Unidos; además de refinación del gas natural y gas LP necesarios en algunos sectores de la producción, con la producción de estos dos productos bajarían los precios de estos insumos tanto para la población en general como para el sector privado, con lo cual obtendríamos un ahorro de recursos financieros que necesita este sector estratégico de la economía nacional.

Para los proyectos de desarrollo de infraestructura (carreteras, vivienda, salud, educación, etc) proponemos que se desarrollaren en conjunto con la iniciativa privada, con reglas claras y transparentes en la licitación de las concesiones en la construcción de la infraestructura; el gobierno federal deberá manejar las concesiones principales como carreteras, puertos y telecomunicaciones, para no caer en los errores de quiebra y rescate de estos sectores.

El desarrollo en conjunto de proyectos productivos se puede aplicar de la misma manera al sector paraestatal (Pemex, CFE y LFC) y mejorar la distribución, generación y desarrollo de nuevas fuentes de energía; estas empresas también pueden obtener recursos financieros nacionales provenientes del sector obrero mexicano, al poder invertir parte de los recursos de las Afores en estas empresas, con lo que trabajadores tendrían una parte de las acciones de la empresas, mejorando su calidad de vida en su retiro; sin tener que ser una carga financiera para el estado, esta medida se podrá aplicar siempre y cuando se mejoren y se permita que estos recursos financieros participen en estos sectores y no se inviertan en la bolsa de valores como se autorizo, lo cual es muy riesgo tanto para los trabajadores como para el estado.

El gobierno también debe apoyar la formación de pequeños sectores industriales con créditos, maquinaria y capacitación a los trabajadores; para el mejoramiento de la producción de productos intermedios y básicos necesarios para las grandes industrias; las pequeñas empresas se convertirían en abastecedoras de los insumos básicos, con lo que

disminuirían el nivel de importación de estos productos, se generarían fuentes de empleo y disminuirían el déficit de la balanza comercial.

La forma en que se deben otorgar los créditos y los recursos necesarios a las pequeñas empresas, deberá ser sin preferencias y siempre bajo objetivos concretos en el corto, mediano y largo plazo; el gobierno asumirá cierta cantidad de pérdidas en el inicio del proceso de mejoramiento de los procesos productivos, esto y cuando el productor tenga avances en sus procesos productivos.

Asimismo el Banco de México deberá disminuir la cantidad de flujos de capital que esteriliza vía deuda pública; la cual en los últimos años se ha vuelto una fuerte barrera para el desarrollo del país; puesto que las autoridades económicas prefieren ser un buen pagador de sus créditos que impulsar el crecimiento y desarrollo económico del país.

Al mismo tiempo es necesario que el mercado financiero y de títulos funcione de manera correcta y eficiente para que no causen estragos en la estructura económica, al presentarse cambios violentos en los flujos de capital, por lo que se mejoraran las reglas y normas de estancia a los flujos de capital. La banca comercial deberá reducir el riesgo de exposición de los ahorradores al transformar la captación del ahorro interno en inversión productiva tanto de corto y largo plazo, y redirigir estos recursos a proyectos de inversión productiva con lo que se pretende incrementar el nivel de producción, el empleo y los salarios.

Por lo que se necesitaran instituciones financieras especializadas para cada sector de la economía (campo, industria, turismo, etc) las cuales proporcionarán los recursos financieros a dichos sectores y tenderán a reducir los costos del capital. Este tipo de mercado financiero sólo otorgaría créditos en una primera etapa a sus miembros, funcionando como sociedades mercantiles, legalmente establecidas, y reglamentadas para evitar pérdidas que pongan el peligro a la sociedad; otorgando créditos de acuerdo al monto de sus reservas y recursos financieros disponibles.

Estas sociedades deberán estar reguladas y protegidas con un seguro de depósito integrado por bienes y dinero de todos sus integrantes y una pequeña parte por el Banco de México en caso de que un proyecto de inversión tardara más tiempo del planeado en madurar y dar los rendimientos necesarios para cubrir los créditos anteriores; así se evitaría la malversación de los fondos y pérdida del capital social.

Es necesario cambiar la política monetaria con respecto al tipo de cambio, el cual se debe orientar y ocupar para impulsar el desarrollo y crecimiento de los sectores productivos, sin caer en una constante sobrevaluación cambiaria, se deberá dejar flotar el tipo de cambio de acuerdo con el incremento de los precios internos y la tasa de interés, esto a largo plazo aumentaría el nivel del empleo, los salarios, la producción y por consecuencia mejorar las condiciones de vida de los trabajadores; todo mediante la planeación anticipada del producción del sector industrial y del campo, y no solo impulsar a aquellos

sector exportadores que se benefician con un tipo de cambio sobrevaluado o muy devaluado.

La política fiscal deberá mantener bajo control el déficit presupuestal, evitando que este se incremente más de lo programado; poniendo un límite al nivel de sobre-endeudamiento público y al gasto corriente, sólo se podrá exceder este límite cuando los recursos sean utilizados en proyectos que impulsen el desarrollo, y nunca en salarios de funcionarios públicos y gastos de representación. El control del déficit presupuestal es una tarea muy difícil de lograr pero no imposible, mientras haya una perfecta coordinación entre los ingresos y egresos del gobierno el déficit no representara una carga a la sociedad si no un beneficio.

Así mismo se hará una reforma fiscal, para evitar la evasión fiscal y tratar de aumentar la recaudación fiscal (impuestos); esta nueva reforma fiscal se deberá hacer tomando en cuenta los puntos de vista tanto de la SHCP, la sociedad en general y los empresarios; para que se logre una mejor forma de evitar la evasión y el cobro de doble impuestos en algunos productos de consumo, y bienes de lujo; las grandes industrias deberán ponerse al corriente con el pago de sus impuestos mediante estímulos fiscales que reduzcan su deuda y otorgar mayores plazos en el cobro de sus adeudos, pero nunca se deberá cancelar su deuda; las más importantes reformas correrán a cargo de las autoridades hacendarías para la simplificación de tramites.

La política monetaria deberá manejar mejor la cuenta de capital de la balanza de pagos, para evitar desajustes estructurales por las entradas de capital externo; poniendo ciertos controles al capital extranjero que entra al país, principalmente a los de muy corto plazo, como mayores impuestos, restricciones o condiciones de estadía necesaria para después poder retirar sus capitales del país, estas nuevas medidas podrían hacer que disminuyan las entradas de capital externo; pero se lograría evitar situaciones de alta vulnerabilidad financiera, ante un shock externo, que ocasionen un ataque especulativo sobre el tipo de cambio y provoque una fuga de capitales.

Es primordial cambiar la estructura de vencimiento de la deuda pública; la cual deberá ser de largo plazo; por lo cual es necesario replantear los vencimientos de acuerdo a nuestras necesidades financieras y tratar de obtener mejores planes de pago del servicio de los préstamos anteriores con los organismos internacionales y los bancos privados; para evitar que los vencimientos por el pago del servicio de la deuda sean en una misma fecha y que el monto del pago de la deuda tenga fuertes repercusiones sobre la estructura económica.

El gobierno renegociara sus pagos de la deuda para que estos no se concentren en una sola fecha, por lo que se deberán planear las fechas de vencimiento de uno a dos años entre el pago de un vencimiento a otro; al mismo tiempo se tienen que renegociar a una menor tasa de interés en los títulos de deuda pública; para ahorrar recursos y destinarlos a proyectos productivos, con la renegociación en los vencimientos y la tasa de interés de los títulos de deuda pública se deberá disminuir el grado de explosión ante una disminución en los flujos de capital o a un shock coyuntural que afecte principalmente al tipo de

cambio y la tasa de interés, lo que pondrían en peligro nuestra capacidad de pago del servicio de la deuda.

Una medida drástica por parte del gobierno a la que puede recurrir para poder alcanzar mejores condiciones en la renegociación de los vencimientos de su deuda externa con los bancos privados y los organismos internacionales es declararse en una moratoria de pagos; esta medida tendría a la vez doble repercusiones por una parte los flujos de capitales disminuirían o cesarían; por el otro pondría en serios problemas a los bancos y a los organismos internacionales ya que en la actualidad a estos organismos no les conviene una nueva crisis financiera a nivel mundial y que se desate una recesión mundial.

El gobierno deberá incrementar su gasto social, con los excedentes de los flujos de capital y los ingresos excedentes provenientes por la venta de petróleo, en vez de depositarlos en las reservas internacionales; las cuales son un costo y una carga financiera para el país puesto que deja de invertir en el mejoramiento de las condiciones básicas de la sociedad (educación, salud, vivienda, seguridad, empleo, etc). Otra forma de incrementar el gasto social es mediante el incremento moderado del déficit presupuestal, mediante la construcción de infraestructura.

El sector de la construcción es un de los más dinámicos de la economía, ya que genera una gran cantidad de empleos tanto de forma directa como indirecta; con lo que al mismo tiempo se podrían incrementar los salarios, se reactivaría la demanda interna, y habría recursos financieros disponibles para cubrir el déficit presupuestal en que incurrió en gobierno con la expansión de su gasto social, mediante el cobro de los impuestos.

Este tipo de programas son muy difíciles de llevar a cabo por que el gobierno no quiere incrementar su déficit, y deja que la iniciativa privada se haga cargo de los proyectos de construcción de carreteras y viviendas, otra razón es porque no cuenta con los recursos financieros necesarios para la realización de nuevos proyectos productivos.

El gobierno deberá coordinar su política fiscal y monetaria para poder impulsar el desarrollo; al mismo tiempo que fortalece sus finanzas públicas, haciéndolas menos dependientes a los flujos de capital externo y minimizando los efectos nocivos de una reversión violenta de estos flujos, con la ampliación de su base de recaudación fiscal.

El gobierno también deberá hacer que los bancos comerciales vuelvan a reactivar los créditos productivos, buscando principalmente otorgárselos a las pequeñas y medianas industrias, las cuales se volverán la base del desarrollo industrial; estas se organizarán en pequeños grupos corporativos o cooperativas para hacer frente a las grandes empresas transnacionales; se enfocaran principalmente en áreas productivas poco explotadas y de gran dinamismo.

El gobierno deberá presionar a los bancos comerciales para que estos vuelvan a ofrecer créditos a los industriales, una forma es que el mismo gobierno a través de sus organismos de créditos otorguen créditos a tasa menores a las de los bancos y capten ahorro a mayores tasas de la mercado bancario, con lo que los bancos verían disminuida su cartera y entrarían en una competencia por la captación de recursos frescos.

CONCLUSIONES GENERALES.

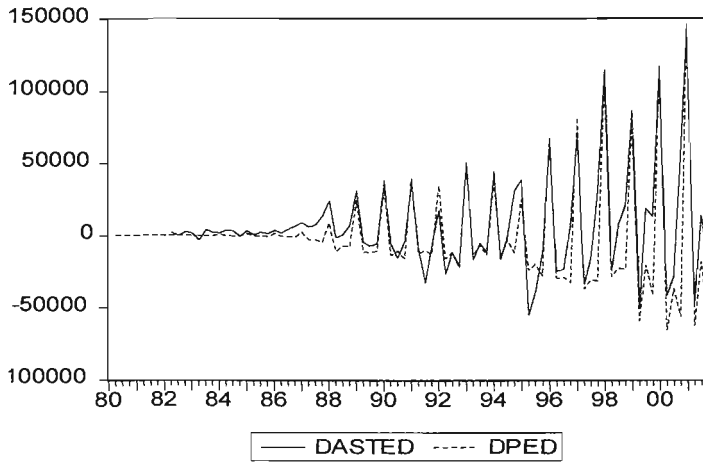
- México y América Latina han dependido del capital extranjero para sus procesos de desarrollo industrial y económico; ya que por una parte requieren insumos y maquinaria que no se producen internamente y por el otro lado necesitan financiamiento externo; esto ha traído como consecuencia que se agudicen los desequilibrios económicos y sociales cuando los flujos de capital extranjero se interrumpen.
- El rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods y la liberación del tipo de cambio de las principales monedas del mundo, fueron dos factores importantes para que los países subdesarrollados acrecentaran el riesgo país por la volatilidad en las tasas de interés de los préstamos que adquirirían con los bancos internacionales y los organismos financieros internacionales; lo que ocasiono que a principios de la década de los ochentas se manifestara la primera gran crisis por concepto de la deuda externa en los países subdesarrollados.
- La desregulación financiera a escala mundial ha determinado que las tasas de interés sean un instrumento esencial para que los países logren el equilibrio externo, y al tipo de cambio para lograr el equilibrio interno.
- Los flujos de capital que entran al país, tienen un efecto negativo sobre la economía real, al provocar una estabilidad cambiaria nominal, haciendo que el tipo de cambio real se aprecie cuando los flujos son grandes. Así el deterioro en la cuenta de corriente es una señal para que los inversionistas privados prevean una futura devaluación del tipo de cambio lo que provoca una fuga de capitales empeorando la situación de la cuenta corriente.
- El modelo demostró que el escaso desarrollo del mercado de capitales privado en México es un factor que determina el sobre-endeudamiento gubernamental ya que el estado debe emitir títulos para regular las tasas de interés.
- El modelo también indica que el gobierno incurre en un sobre-endeudamiento externo con el fin de sostener el tipo de cambio.
- Finalmente el modelo indica que el gobierno se endeuda en exceso, de sus necesidades presupuestarias para compensar el déficit de la cuenta corriente.
- Uno de los factores que detienen el desarrollo económico es la incapacidad de generar los recursos financieros necesarios para cubrir el servicio de la deuda pública, a través de un saldo desfavorable en la cuenta corriente, por lo que es

necesario la aplicación de políticas comerciales e industriales que fomenten las exportaciones de bienes con mayor valor agregado.

- Con la emisión de títulos de deuda pública el gobierno mexicano obtiene los recursos necesarios para solventar el servicio de la deuda pública, pero cae en un círculo vicioso en donde se emite deuda pública para pagar más deuda pública.
- La tasa de interés no es una variable determinante en la entrada de capitales hacia el país, ya que los inversionistas y los especuladores financieros toman en cuenta otros factores, como el nivel de la inflación, el tipo de cambio, la austeridad en el gasto del gobierno, etc. Como variables claves que pueden desequilibrar la estructura económica interna y poder así decidir si invierten o no.
- Los bancos comerciales al no tienen la necesidad de reactivar los créditos productivos por ser muy riesgosos y difíciles de recuperar, se conforman con tener un pequeño grupo de ahorradores cautivos y otorgar sólo créditos para el consumo; ya que su principal fuente de ingreso provienen de los pasivos que tienen en el IPAB.

ANEXO ESTADÍSTICO.

GRAFICA 1.



EN DONDE:

*DPED ES EL DÉFICIT PRESUPUESTAL
DASTED ES LA DEUDA TOTAL PÚBLICA*

CUADRO 1

DATOS ECONOMICOS DE LAS VARIABLES A OCUPAR

DEUDA EXTERNA PÚBLICA					DEUDA INTERNA PÚBLICA				
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980	NA	NA	NA	NA	1980	NA	NA	NA	NA
1981	NA	NA	NA	NA	1981	NA	NA	NA	NA
1982	56305	57875.8	57228.6	58873.2	1982	1408	1502.5	1997.6	2571.7
1983	60305.1	60008.3	60910.2	62555.2	1983	2993.9	311.9	3459	4085.2
1984	63202.2	66757	69100.1	69376.9	1984	4391.2	4549.4	5724.2	5334.1
1985	69954.8	70338.2	71142	72079.1	1985	6540.9	7170.2	8804.7	9771.8
1986	72457.2	72936.2	73782.5	75349.9	1986	11543.9	13554.4	17698.9	23754.7
1987	76544.9	79293.3	78963.6	81405.8	1987	29098.5	35020.2	45733.7	61554.5
1988	81280	79530.1	78551.6	81002.2	1988	76879.6	88254.1	96566.4	108946
1989	78285.1	76820	77195.8	76058	1989	118325	126255.1	130753.8	136732.7
1990	73526.3	74477.8	71085.3	70842.3	1990	145317.6	152650.2	151076.1	163186.9
1991	68681.5	67416.9	67041.8	68065.6	1991	162120.6	167215.8	144713.4	149639.1
1992	67221.9	66938.8	68187.6	68059.3	1992	133165.7	122907.6	121479	123097.8
1993	69245.8	69850.7	69809.2	69361.1	1993	121920	118598.2	119943.6	122454.3
1994	72967.1	74987.3	76593.9	76888.9	1994	124777.7	120605.3	121838.5	164652.1
1995	78864.9	83896.8	86116.9	90315.1	1995	176672.8	140127.7	118570.9	130405.5
1996	90697.5	89832.2	91134.3	89745.2	1996	128226.8	134151.2	138395	179039
1997	86263.7	84239.1	80973.8	79294.6	1997	172599.2	177825.3	196518	259230.9
1998	79378.8	78611.4	77582.8	82221.1	1998	267081.5	271880.9	303480.5	343016.3
1999	81654	81712.8	83146.8	83397.5	1999	353440.4	361590.8	399356	454285.7
2000	83386.9	81339.1	79581.5	76552.2	2000	458236.2	484327.3	494938.7	606181.2
2001	81601	77887	77289	76645.2	2001	596862	616553	649109	690976.2
2002	78299	74044	75340.2	NA	2002	714181	733284	760651.6	

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

DEFICIT PRESUPUESTAL					ACTIVOS DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS				
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980	-9.1	29.4	49.3	50.1	1980	NA	NA	NA	NA
1981	15	113.9	235.1	336.2	1981	NA	NA	NA	NA
1982	49.8	161.1	233.5	240.1	1982	NA	NA	NA	NA
1983	-99.8	-337.2	-617.4	-929.8	1983	NA	NA	NA	NA
1984	-197.1	-560.2	-1090	-1612.7	1984	NA	NA	NA	NA
1985	-187.8	-678	-900.4	-1785.8	1985	NA	301.9	501.1	1008.8
1986	-532.9	-1342.8	-1984.8	-3133.3	1986	1071.4	1206.2	1327	1937.8
1987	-743.3	-3505.7	-6618.6	-11332.8	1987	2306	2706.5	2997.7	4780.3
1988	-2657.5	-13787.9	-20889	-28677	1988	5349.5	5556.4	6032.7	7948.1
1989	-4286.9	-15564.9	-27575.2	-38206.2	1989	8180.3	8854.7	9573	11106.2
1990	-5749.8	-19643.6	-30347.8	-46131.4	1990	11346.5	12387.9	12707.9	14751
1991	-6870.6	-19502.1	-29810.1	-42994.7	1991	16176.6	17631.9	17863.9	19566.3
1992	-8266.1	-24538.5	-36104.1	-58602.8	1992	21139	22871	23166	25514
1993	-7671.6	-21729.5	-28321.1	-41824.9	1993	26745	27323	28275	30381

1994	-3026.6	-17582.8	-20492.8	-32483.1	1994	31928	32704	33634	36589
1995	-7898.8	-32109.7	-51849.2	-79942.7	1995	40373	41534	43757	49018
				-					
1996	-12234	-42320.9	-71416	104334.5	1996	51412	53305	56034	60663
				-					
1997	22844.6	-60117.5	-91138.6	123050.1	1997	63560	65054	66334	71689
				-					
1998	16506.2	-45375.3	-68060.5	-91660.7	1998	71842	74252	78277	84023
				-					
1999	15027.1	-74596.3	-95204.1	137461.7	1999	90321	94568	96260	106473
				-					
2000	24411.2	-90409.8	127632.4	184373.5	2000	103178	108772	112363	116023
				-					
2001	38188.8	101180.3	119755.3	-177270	2001	117480	120839	122149	129983
				-					
2002	23427.6	-71896.9	111213.7		2002	137002	149251	153084	

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

	CUENTA DE CAPITAL					INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA			
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980:	2481.5	2677.3	3621	2662.5	1980:	355	441	596	473
1981	2476.7	6660.8	7184.3	10035.1	1981	532	627	553	540
1982	2793.1	3180.1	2714.9	1064.7	1982	432	468	417	82
1983	627.5	-1599.4	-676.8	232.2	1983	254	99	42	64
1984	-426.9	-287.4	739.7	13.6	1984	229	-75	159	78
1985	-535.5	161.5	-1186.4	33.6	1985	185	177	97	32
1986	775.9	12.7	493.7	554.1	1986	201	461	272	589
1987	-491.4	3531.2	-1620.9	-1994.7	1987	430	774	607	1435
1988	-467.7	-1723.6	726.5	-75.5	1988	357	709	631	897
1989	-842.8	831.6	2775.7	288.7	1989	579	508	821	740
1990	794.9	4313.8	1167	2021.5	1990	474	352	754	968
1991	6882.6	6998.8	3374.9	7251.2	1991	1870	794	485	1593
1992	5915	7120	6706	7298	1992	1042	1180	1275	896
1993	9566	7365	7351	9478	1993	1164	954	550	1721
1994	10185	452	5183	-3066	1994	1845	1617	2325	2191
1995	8719	2531	-2324	3088	1995	1983	2914	2255	2375
1996	-940	1488	1592	1979	1996	1703	1515	1677	2724
1997	4698	2283	5808	5464	1997	2109	2595	3596	2531
1998	6175	2361	2481	7576	1998	3245	3654	2326	2087
1999	2023	5127	4744	5932	1999	3061	3060	2764	3593
2000	8039.5	2090.4	2497.6	5158.2	2000	3408	4016	2140	4628
2001	7688.8	4645.1	3685.1	8153.7	2001	5086	7038	4407	5736
2002:	6037.2	2702.3	NA	NA	2002:	NA	NA	NA	NA

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

AHORRO INTERNO					RIESGO BANCARIO				
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980	10835	11592	12353	14220	1980	2258.665	2494.694	2681.867	2962.424
1981	15147	16883	18739	21251	1981	3181.033	2072.171	2818.73	4076.493
1982	27017	29462	36550	45055	1982	2629.685	1563.823	1160.351	833.7925
1983	46801	52679	57608	67673	1983	2106.148	2528.559	3064.119	3915.57
1984	74299	80652	86558	101943	1984	4719.135	6080.59	7012.38	7273.365
1985	108082	11807	13730	17096	1985	6867.357	6120.481	4890.798	4907.817
1986	19532	23574	28545	34362	1986	5004.826	3463.597	3336.654	5671.529
1987	37928	42118	50101	70179	1987	7740.844	12552.54	13314.51	12464.56
1988	76079	86152	98668	114296	1988	14524.5	12885.59	8591.926	5280.587
1989	111445	128434	134323	167929	1989	5101.701	4847.779	6865.326	6330.5
1990	178892	190227	202443	237895	1990	4321.124	6509.589	7579.639	9864.411
1991	242244	265168	278759	322573	1991	11611.32	14000.26	16445.05	17727.06
1992	326925	345386	348923	391531	1992	18519.05	18943.98	19213.93	18943.01
1993	388771	400696	413987	436589	1993	21268.92	22981.93	23066.97	25110.91
1994	451567	503334	526128	564171	1994	25885.94	16510.49	16375.43	6281.831
1995	651492	639830	589198	592544	1995	6941.008	1076.205	16473.43	16487.48
1996	536286	505080	460399	482782	1996	16878.37	16472.37	17140.32	19433.28
1997	759090	766401	733114	911332	1997	21056.31	23775.27	26966.24	28797.24
1998	872785	942510	948131	1007118	1998	30118.21	30646.21	29266.22	31799.17
1999	997273	1006929	1004741	1016024	1999	31284.17	31346.15	32585.14	31782.13
2000	1012820	1123577	1096183	1064291	2000	36371.12	31974.14	35142.1	NA
2001	1078160	1120760	1159680	1091786	2001	NA	NA	NA	NA
2002	1098833	1111201	NA		2002				

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

PIB REAL BASE 1993					TASA DE INTERÉS DE CETES				
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980	9.38E+08	9.35E+08	9.25E+08	9.96E+08	1980	21.38	21.55	23.42	27.73
1981	1.02E+09	1.03E+09	1.00E+09	1.07E+09	1981	28.55	28.34	33.84	33.23
1982	1.05E+09	1.04E+09	9.97E+08	1.02E+09	1982	35.16	51.3	49.72	57.44
1983	1.00E+09	9.86E+08	9.56E+08	1.01E+09	1983	64.13	62.35	56.2	53.75
1984	1.04E+09	1.02E+09	1.00E+09	1.04E+09	1984	46.2	51.16	49.97	49.18
1985	1.05E+09	1.05E+09	1.01E+09	1.06E+09	1985	56.47	65.88	68.74	74.15
1986	1.02E+09	1.05E+09	9.64E+08	1.01E+09	1986	79.38	85.89	85.89	105.48
1987	1.01E+09	1.05E+09	9.92E+08	1.06E+09	1987	101.81	98.37	95.43	131.1
1988	1.04E+09	1.06E+09	9.93E+08	1.08E+09	1988	77.77	33.1	32.45	51.47
1989	1.07E+09	1.11E+09	1.05E+09	1.11E+09	1989	48.81	54.99	34.98	40.19
1990	1.12E+09	1.16E+09	1.10E+09	1.19E+09	1990	45.16	33.27	31.54	25.84
1991	1.16E+09	1.22E+09	1.14E+09	1.24E+09	1991	22.51	18.53	18.72	17.33
1992	1.21E+09	1.25E+09	1.19E+09	1.28E+09	1992	11.73	14.84	18.63	17.53
1993	1.25E+09	1.26E+09	1.21E+09	1.30E+09	1993	17.98	15.95	14.12	11.71
1994	1.28E+09	1.33E+09	1.27E+09	1.37E+09	1994	10.31	16.74	14.15	20.37
1995	1.27E+09	1.21E+09	1.17E+09	1.28E+09	1995	71.2	47.31	34.33	48.01
1996	1.27E+09	1.29E+09	1.25E+09	1.37E+09	1996	43.05	29.64	27.79	26.51

1997	1.33E+09	1.40E+09	1.34E+09	1.46E+09	1997	22.32	21.4	20.51	19.88
1998	1.43E+09	1.46E+09	1.41E+09	1.50E+09	1998	20.76	20.99	41.9	34.35
1999	1.46E+09	1.50E+09	1.47E+09	1.58E+09	1999	23.86	21.35	21.34	17.65
2000	1.57E+09	1.62E+09	1.58E+09	1.65E+09	2000	14.46	16.61	16.15	17.41
2001	1.60E+09	1.62E+09	1.55E+09	1.62E+09	2001	16.47	10.27	NA	NA
2002	1.57E+09	1.65E+09	1.58E+09		2002				

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

CUENTA CORRIENTE					ERRORES Y OMISIONES				
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980:	-1418.6	-2648.2	-3262.2	-3410.7	1980:	-1018.5	98.4	-243.3	1021.2
1981	-2616.9	0.359	-5129.2	-4715.3	1981	154.9	-3184	-2127.4	-4064.6
1982	-4134.2	-2619.8	-520	1053.3	1982	-83.5	-1790.9	-3019.2	-2512.1
1983	1567	1278	886	1597	1983	-1584.3	98.1	-231.9	-1362.7
1984	2152	1239	235	330	1984	-1381.9	-128.4	-199.8	-426.1
1985	531	-446	-103	558	1985	-514.2	-1061.6	-661.8	-669
1986	-470	-922	-722	-441	1986	-327.9	-1082.6	-50.9	722.1
1987	1437	1431	465	635	1987	1198.1	-63.4	2001.4	-85.9
1988	686	-264	-1502	-1825	1988	2064.1	-57.8	-3602.6	-1598.5
1989	570	-568	-1689	-1131	1989	2315.1	-446	1185.5	-13.7
1990	2143	-1462	1702	-1810	1990	-711.9	-464.5	1564	2132.8
1991	-1807	-3434	-3872	-4170	1991	-3661.9	-49.7	3304.8	-1760
1992	-5151	-5897	-6856	-6538	1992	178.1	-776.8	641.1	-1003.1
1993	-5681	-5742	-6569	-5428	1993	-1380.6	267.7	-326.3	-1703.2
1994	-6697	-7121	-7652	-7314	1994	-4532.5	-3902.9	3900.1	1221.7
1995	-1355	356	-450	-128	1995	-1866.6	696.1	510.3	-3578.1
1996	46	403	-844	-1528	1996	602.8	-1486.1	-62.9	980.8
1997	-153	-1137	-2544	-3620	1997	475	1240.4	-436.4	918.1
1998	-3060	-3341	-4706	-4618	1998	-1530.3	1793.6	1027.2	-1554.1
1999	-3292	-2949	-3300	-4746.2	1999	2403.3	-81.2	-587.8	-453.5
2000	-3394	-3745.7	-6225.2	-4771.2	2000	-14.1	-806.2	1217.7	2752.1
2001	-3609.7	-3437.5	-6096.4	-3647.2	2001	1566.6	-343	432.4	-588.9
2002:	-3017.2	-3609.7	-3437.5	-6096.4	2002:	-1045.7	805	NA	NA

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

RESERVAS INTERNACIONALES					IMPORTACIONES				
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980	2257	2493	2680	2960	1980	1374.6	1626.9	1753.5	2052.1
1981	3179	2069	2816	4074	1981	2323.5	2285.2	1880.8	2067.6
1982	2626	1557	1153	824	1982	1877	1434.1	839.5	713.7
1983	2102	2525	3061	3913	1983	761.8	897	739.4	785.5
1984	4717	6079	7011	7272	1984	940.1	1024.3	1014.6	1193.4
1985	6866	6119	4889	4906	1985	1196.5	1194.9	1070.6	1245.1
1986	5003	3461	3334	5670	1986	968.6	1036.4	870	1092.7

1987	7740	12552	13314	12464	1987	1076.9	1093.4	1173.1	1247.6
1988	14524	12885	8591	5279	1988	1567.1	1699.5	1833.1	1907.3
1989	5100	4846	6864	6329	1989	2005.8	2284.3	2190.9	2177.7
1990	4319	6508	7578	9863	1990	2314.7	2544.7	2686.2	3121.1
1991	11610	13999	16444	17726	1991	3517.5	3996.2	4195.8	4552
1992	18518	18943	19213	18942	1992	5217.6	5546.1	5331.7	5683.3
1993	21268	22981	23066	25110	1993	5716.7	5929.2	5502.7	5898.7
1994	25885	16509	16374	6278	1994	6485.5	6936.6	6567.2	6998.8
1995	6940	1070	16473	16487	1995	6354	6026.8	6076.5	6291.5
1996	16878	16472	17140	19433	1996	6838.7	6849.6	7691.2	7998.5
1997	21056	23775	26966	28797	1997	8178.5	9112.3	9988.2	10601.3
1998	30118	30646	29266	31799	1998	11161	10883.2	10934.1	11180.1
1999	31284	31346	32585	31782	1999	11999.2	12351.1	12255.9	13179.6
2000	34010	31904	31870	33555	2000	13921.2	14567.3	14781.6	15075.7
2001	38036	38730	39415	40880	2001	14932.9	13749.4	13132.2	13463
2002	42229	42723	45108	NA	2002	13416.8	13518.8	14063.6	NA

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

BASE MONETARIA					EXPORTACIONES				
	1	2	3	4		1	2	3	4
1980	385.1	381.9	379.5	477.2	1980	1484718	1421183	1568879	1681751
1981	470.9	515	519.4	635	1981	2457878	1793628	2030496	1830268
1982	643.3	672	818.1	1052	1982	1720471	2164144	2111188	2152739
1983	971.6	1033	1060.3	1466.7	1983	2046557	2177731	2222999	2251868
1984	1449.6	1605	1640.4	2346	1984	2621675	2410047	2272478	2221204
1985	2258.1	2398.7	2682.9	3582.5	1985	2489116	1677107	2135363	2324274
1986	3406	3646	3795	5790	1986	1661650	1692628	1786368	2149689
1987	6059	7075	8468	12627	1987	2336070	2440302	2386598	2316845
1988	14055	17484	17062	21191	1988	2663705	2665787	2416724	2562999
1989	19595	20622	21333	29087	1989	3008256	3162587	2820091	2886274
1990	26984	30843	30440	47439	1990	3236209	3043528	3849311	3465699
1991	45898	50466	60891	105462	1991	3386677	3477766	3576015	3556163
1992	96990	102899	10230	122220	1992	4043383	4118517	4003726	4096736
1993	115527	121238	121319	143902	1993	4454154	4789999	4446891	4679046
1994	137971	132992	131039	145429	1994	5155541	5315986	5035118	5310389
1995	114416	114183	119439	150572	1995	6788152	6739091	6939423	6780602
1996	149555	159210	168637	206180	1996	7615114	7615924	8386127	8508950
1997	210353	220060	226307	267113	1997	8848255	9384160	9865033	9868040
1998	254920	262431	260937	308135	1998	10684031	10306288	10223648	10348884
1999	290599	301944	316255	395476	1999	11663675	12038705	11957671	12166915
2000	362625	382963	383407	444138	2000	13547832	14012654	14143283	13608986
2001	NA	NA	NA	NA	2001	14229074	13430222	12641573	12124670
2002	NA	NA	NA	NA	2002	13093117	13183736	13637134	

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

BALANZA COMERCIAL					TIPO DE CAMBIO				
	1	2	3	4	1	2	3	4	
1980	-32738	-346803	-328093	-513873	1980	22.825	22.848	22.997	23.134
1981	-45302	-694064	-19360	-403896	1981	23.49	24.091	24.794	25.684
1982	-324226	529413	1100427	1325223	1982	34.339	46.767	65.515	73.319
1983	1074280	1032163	1187333	1235838	1983	102.021	114.197	126.12	138.04
1984	1368721	1060093	942663	780281	1984	149.96	161.87	173.73	185.74
1985	974923	154129	722858	827419	1985	200.57	218.57	274.75	333.6
1986	335556	273837	548802	734202	1986	423.64	522.15	665.7	835.6
1987	783664	888636	700162	659022	1987	1025.7	1241.7	1460.8	1784.6
1988	467035	273472	-143595	21199	1988	2249.4	2281	2810	2810
1989	197373	73392	-142803	10178	1989	2324.2	2415.5	2507	2599.2
1990	35300	-415178	274716	-280553	1990	2690	2779.3	2856.4	2924.7
1991	-130849	-518452	-619810	-995838	1991	2965	3001.2	3040.1	3067.4
1992	-1174222	1427580	-1328018	1586515	1992	3066.4	3094.7	3097.8	3120.6
1993	-1262509	1139172	-1055835	1219646	1993	3107.3	3113.2	3116.3	3125.7
1994	-1329945	1620636	-1532117	1688377	1994	3167.7	3342.1	3394.3	3596.4
1995	434153	712293	862933	489119	1995	5966.9	6161.8	6210.9	7338.1
1996	776403	766282	694976	510488	1996	7527.5	7482.8	7560.6	7826.9
1997	669771	271851	-123173	-733305	1997	7861.8	7918.6	7816.4	8077
1998	-476926	-576892	-710443	-831222	1998	8414	8653.4	9459.7	10017.1
1999	-335554	-312419	-298243	1012676	1999	9964.9	9450.1	9368.5	9458.1
2000	-373407	-554687	-638305	1466728	2000	9406.9	NA	NA	NA
2001	-703850	-319129	-490635	1338293	2001	NA	NA	NA	NA
2002	-323681	-335057	-426455		2002				

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

MULTIPLICADOR FINANCIERO					NIVEL DE INFLACIÓN				
	1	2	3	4	1	2	3	4	
1980	4333262	4545290	4724920	5270948	1980	91.6	96.82	103.19	108.39
1981	5958054	6334112	6436273	714717	1981	117.2	124.3	130.89	139.32
1982	8461901	10783732	12864737	15567877	1982	155.62	179.41	216.8	261.8
1983	17557940	19449160	22448019	26943812	1983	330.4	385.2	465.4	489.9
1984	29194938	32048942	35494787	43260357	1984	573	646.5	711	785.7
1985	47197262	51328676	58831247	65538518	1985	913.1	1001.9	1107.8	1261.8
1986	76233038	84119201	1.03E+08	1.42E+08	1986	1470.5	1758.17	2124.9	2641.7
1987	1.79E+08	2.12E+08	2.81E+08	3.74E+08	1987	3297.9	4118.39	5277.18	7329.273
1988	4.14E+08	4.11E+08	4.52E+08	5.03E+08	1988	8169.3	8539.57	8802.41	9299.67
1989	5.45E+08	5.41E+08	5.90E+08	6.76E+08	1989	9675.3	9990.51	10446.9	11484.07
1990	7.13E+08	7.33E+08	8.37E+08	8.76E+08	1990	12109	12784.9	13538.8	14530.68
1991	9.50E+08	9.22E+08	1.03E+09	1.06E+09	1991	15056	15466.6	16175.2	13871.51

1992	1.12E+09	1.11E+09	1.21E+09	1.22E+09	1992	14148	14504.3	14978.9	15255.7
1993	1.25E+09	1.22E+09	1.33E+09	1.36E+09	1993	15503	15759.9	16066.4	16313.61
1994	1.42E+09	1.38E+09	1.53E+09	1.63E+09	1994	16551	16857.4	18478.9	21820.69
1995	1.79E+09	1.81E+09	2.13E+09	2.28E+09	1995	23155	25063.6	27347.5	29265.63
1996	2.45E+09	2.49E+09	2.89E+09	2.95E+09	1996	30610	32113.1	33214	34127.95
1997	3.14E+09	3.09E+09	3.09E+09	3.05E+09	1997	35229	37036	38240.8	39466.29
1998	3.66E+09	3.76E+09	3.78E+09	4.20E+09	1998	41398	43911.4	45074.7	43890.67
1999	4.32E+09	4.53E+09	4.53E+09	5.02E+09	1999	47090	48543.5	49374.4	50122.19
2000	5.30E+09	5.45E+09	5.43E+09	5.76E+09	2000	51285	51558.1	53470.7	54148.67
2001	NA	NA	NA	NA	2001	NA	NA	NA	NA
2002	NA	NA	NA	NA	2002	NA	NA	NA	NA

FUENTE: BASE DE DATOS PROPIA CON DATOS DE LA SHCP, BANXICO, FMI, INEGI, BMV Y OTRAS FUENTES

CUADRO 2.

PRUEBA DICKEY-FULLER AUMENTADA.

ACS (ACTIVOS DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS)				
ADF Test Statistic	10.51549	1%	Critical Value*	-2.5937
		5%	Critical Value	-1.9446
		10%	Critical Value	-1.618
ACSD (ACT. DE COMP. SEG. EN PRIMERA DIFERENCIA)				
ADF Test Statistic	-4.439599	1%	Critical Value*	-2.5941
		5%	Critical Value	-1.9447
		10%	Critical Value	-1.618
ACSG (ACT. DE COMP. SEG. EN INCREMENTO)				
ADF Test Statistic	-5.208802	1%	Critical Value*	-2.5983
		5%	Critical Value	-1.9454
		10%	Critical Value	-1.6184
AHIN (AHORRO INTERNO)				
ADF Test Statistic	-0.897598	1%	Critical Value*	-2.5909
		5%	Critical Value	-1.9441
		10%	Critical Value	-1.6178
AHIND (AHORRO INTERNO EN PRIMERA DIFERENCIA)				
ADF Test Statistic	-0.897598	1%	Critical Value*	-2.5909
		5%	Critical Value	-1.9441
		10%	Critical Value	-1.6178
AHING (AHORRO INTERNO EN INCREMENTO)				
ADF Test Statistic	-0.897598	1%	Critical Value*	-2.5909
		5%	Critical Value	-1.9441
		10%	Critical Value	-1.6178
BASM (BASE MONETARIA)				

ADF Test Statistic	4.99709	1% Critical Value*	-2.5909
		5% Critical Value	-1.9441
		10% Critical Value	-1.6178
BASMD (BASE MONETARIA EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-7.092673	1% Critical Value*	-2.5912
		5% Critical Value	-1.9442
		10% Critical Value	-1.6178
BCOM (BALANZA COMERCIAL)			
ADF Test Statistic	-2.199938	1% Critical Value*	-2.5897
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
BCOMD (BALANZA COMERCIAL EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-10.52614	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
BCOMG (BALANZA COMERCIAL EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-10.47015	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
CRIN (CREDITO INTERNO)			
ADF Test Statistic	2.299186	1% Critical Value*	-2.5897
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
CRIND (CREDITO INTERNO EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-9.065359	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
CRING (CREDITO INTERNO EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-7.103506	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
DTG (DEUDA TOTAL PÚBLICA EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-5.972535	1% Critical Value*	-2.5926
		5% Critical Value	-1.9444
		10% Critical Value	-1.6179
IMP (IMPORTACIONES)			
ADF Test Statistic	3.561374	1% Critical Value*	-2.5897
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
IMPD (IMPORTACIONES EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-5.968474	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
IMPG (IMPORTACIONES EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-7.04157	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177

INFLA (NIVEL DE LA INFLACIÓN)				
ADF Test Statistic	6.737329	1%	Critical Value*	-2.5909
		5%	Critical Value	-1.9441
		10%	Critical Value	-1.6178
INFLAD (NIVEL DE LA INFLACIÓN EN PRIMERA DIFERENCIA)				
ADF Test Statistic	-4.736637	1%	Critical Value*	-2.5912
		5%	Critical Value	-1.9442
		10%	Critical Value	-1.6178
INFLAG (NIVEL DE LA INFLACIÓN EN INCREMENTO)				
ADF Test Statistic	-2.37958	1%	Critical Value*	-2.5912
		5%	Critical Value	-1.9442
		10%	Critical Value	-1.6178
PIBR (PIB REAL BASE 1993)				
ADF Test Statistic	1.22638	1%	Critical Value*	-2.5897
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177
PIB REAL EN PRIMERA DIFERENCIA)				
ADF Test Statistic	-18.68606	1%	Critical Value*	-2.5899
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177
PIBRG (PIB REAL EN INCREMENTO)				
ADF Test Statistic	-17.96856	1%	Critical Value*	-2.5899
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177
RBN (RIESGO BANCARIO)				
ADF Test Statistic	0.618829	1%	Critical Value*	-2.5912
		5%	Critical Value	-1.9442
		10%	Critical Value	-1.6178
RBND (RIESGO BANCARIO EN PRIMERA DIFERENCIA)				
ADF Test Statistic	-9.684402	1%	Critical Value*	-2.5915
		5%	Critical Value	-1.9442
		10%	Critical Value	-1.6178
RBNG (RIESGO BANCARIO EN INCREMENTO)				
ADF Test Statistic	-9.426086	1%	Critical Value*	-2.5915
		5%	Critical Value	-1.9442
		10%	Critical Value	-1.6178
RESPIBD (RESERVAS ENTRE PIB EN PRIMERA DIFERENCIA)				
ADF Test Statistic	-8.493775	1%	Critical Value*	-2.5899
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177
CUCAP (CUENTA DE CAPITAL)				
ADF Test Statistic	-3.331466	1%	Critical Value*	-2.5897
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177
CUCAPD (CUENTA DE CAPITAL EN PRIMERA DIFERENCIA)				
ADF Test Statistic	-16.30316	1%	Critical Value*	-2.5899

		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
CUCAPG (CUENTA DE CAPITAL EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-9.159171	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
CUECR (CUENTA CORRIENTE)			
ADF Test Statistic	-2.020194	1% Critical Value*	-2.5897
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
CUECRD (CUENTA CORRIENTE EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-10.93144	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
CUECRG (CUENTA CORRIENTE EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-9.218847	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
DAST (DEUDA TOTAL PUBLICA MENOS DÉFICIT PRESUPUESTAL)			
ADF Test Statistic	2.555	1% Critical Value*	-2.5922
		5% Critical Value	-1.9443
		10% Critical Value	-1.6179
DASTD (DEUDA TOTAL PUB. - DÉFICIT EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-11.69056	1% Critical Value*	-2.5926
		5% Critical Value	-1.9444
		10% Critical Value	-1.6179
DASTG (DEUDA TOT. PUB. - DÉFICIT EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-10.48042	1% Critical Value*	-2.5926
		5% Critical Value	-1.9444
		10% Critical Value	-1.6179
DPE (DÉFICIT PRESUPUESTAL)			
ADF Test Statistic	-2.417734	1% Critical Value*	-2.5897
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
DPED (DÉFICIT PRESUPUESTAL EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-14.01346	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
DPEG (DÉFICIT PRESUPUESTAL EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-10.57714	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
DT (DEUDA TOTAL PÚBLICA)			
ADF Test Statistic	6.253744	1% Critical Value*	-2.5922
		5% Critical Value	-1.9443
		10% Critical Value	-1.6179
DTD (DEUDA TOTAL PÚBLICA EN PRIMERA DIFERENCIA)			

ADF Test Statistic	-6.242076	1% Critical Value*	-2.5926
		5% Critical Value	-1.9444
		10% Critical Value	-1.6177
RESINT (RESERVAS INTERNACIONALES)			
ADF Test Statistic	1.047027	1% Critical Value*	-2.5897
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
RESINTD (RESERVAS INTERNACIONALES EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-9.42335	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
RESINTG (RESERVAS INTERNACIONALES EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-9.712567	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
TCET3 (TASA DE INTERÉS DEL GOBIERNO)			
ADF Test Statistic	-1.248902	1% Critical Value*	-2.5902
		5% Critical Value	-1.944
		10% Critical Value	-1.6177
TCET3D (TASA DE INT. DEL GOB. EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-9.529017	1% Critical Value*	-2.5902
		5% Critical Value	-1.944
		10% Critical Value	-1.6177
TCET3G (TASA DE INT. DEL GOB. EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-8.99695	1% Critical Value*	-2.5906
		5% Critical Value	-1.944
		10% Critical Value	-1.6178
TCN (TIPO DE CAMBIO NOMINAL)			
ADF Test Statistic	2.956959	1% Critical Value*	-2.5919
		5% Critical Value	-1.9443
		10% Critical Value	-1.6179
TCND (TIPO DE CAMBIO NOM. EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-6.777732	1% Critical Value*	-2.5922
		5% Critical Value	-1.9443
		10% Critical Value	-1.6179
TNCG (TIPO DE CAMBIO NOM. EN INCREMENTO)			
ADF Test Statistic	-4.312089	1% Critical Value*	-2.5922
		5% Critical Value	-1.9443
		10% Critical Value	-1.6179
XME (EXPORTACIONES)			
ADF Test Statistic	2.440588	1% Critical Value*	-2.5897
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177
XMED (EXPORTACIONES EN PRIMERA DIFERENCIA)			
ADF Test Statistic	-10.10399	1% Critical Value*	-2.5899
		5% Critical Value	-1.9439
		10% Critical Value	-1.6177

XMEG (EXPORTACIONES EN INCREMENTO)				
ADF Test Statistic	-11.69509	1%	Critical Value*	-2.5899
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177
RESPIB (RESERVAS ENTRE PIB)				
ADF Test Statistic	-3.174602	1%	Critical Value*	-2.5897
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177
RESPIBG (RESERVAS ENTRE PIB EN INCREMENTO)				
ADF Test Statistic	-9.833375	1%	Critical Value*	-2.5899
		5%	Critical Value	-1.9439
		10%	Critical Value	-1.6177

FUENTE: ECONOMETRIS EIEWS CON DATOS DE BASE PROPIA.

**CUADRO 3
MATRIZ DE CORRELACIÓN GENERAL.**

MATRIZ DEL MODELO FINAL										
	DASTD	TCND(-1)	ACSD	ACSD(-1)	TCET3G(-1)	PIBRD(-1)	BCOMD	INFLAD(-1)	DUMY	
DASTD	1	-0.21138087	0.50308132	-0.4244278	-0.05543338	-0.6342383	-0.44156963	0.29560964	-0.32716561	
TCND(-1)	-0.21138087	1	0.06976258	0.27797658	0.74150952	-0.09231636	0.20283157	0.17247976	0.04289255	
ACSD	0.50308132	0.06976258	1	0.11073231	-0.00222074	-0.21490642	-0.14769636	0.23719899	-0.08855058	
ACSD(-1)	-0.4244278	0.27797658	0.11073231	1	0.13217008	0.38008725	0.32284008	0.20548549	0.24116357	
TCET3G(-1)	-0.05543338	0.74150952	-0.00222074	0.13217008	1	-0.06477193	0.18441329	0.11324143	-0.01752554	
PIBRD(-1)	-0.6342383	-0.09231636	-0.21490642	0.38008725	-0.06477193	1	0.35443401	-0.08665738	0.23071586	
BCOMD	-0.44156963	0.20283157	-0.14769636	0.32284008	0.18441329	0.35443401	1	0.19013041	0.08639045	
INFLAD(-1)	0.29560964	0.17247976	0.23719899	0.20548549	0.11324143	-0.08665738	0.19013041	1	0.04595701	
DUMY	-0.32716561	0.04289255	-0.08855058	0.24116357	-0.01752554	0.23071586	0.08639045	0.04595701	1	

BIBLIOGRAFIA GENERAL.

1. Alcides, J. (1996), "La política de esterilización de divisas". Una nota sobre su significado y la experiencia reciente de México. *Economía Informa* Diciembre UNAM; México.
2. Arias, F. E y Montiel, P. (1998), "Reformas económicas y crecimiento en América Latina Durante la década de los 1990". *Pensamiento Iberoamericano* Vol. Extraordinario.
3. Avi-Y, R. (2001), "Globalización y competencia tributaria: implicaciones para los países En desarrollo". *Revista de la CEPAL* Num. 74 Ago.
4. Ayala, E. J. (2000), "Instituciones y desarrollo económico en México". *Comercio Exterior* Vol. XL Num. 26 Feb.
5. Calgano E. (2000), "La reciente evolución de las inversiones extranjeras directas en América Latina y el Caribe". *Capítulos del SELA*. Num. 58.
6. Castañeda G. (2000), "El control de la flotación en un mercado accionario emergente". *Estudios Económicos*. Vol. 15, num. 2 Jul-Dic.
7. Ceceña E. (2001), "Deuda externa y construcción del neoliberalismo dependiente en México". *Aportes (Puebla)*. Vol. 6. Num. 8. Ago.
8. Cermeño, R. (2000), "Regímenes cambiantes, estructura de deuda y fragilidad bancaria en México". *Estudios Económicos* num. 32
9. Cortes, L. G. (1998), "El ambiente macroeconómico d México y su exposición al riesgo Crediticio en el periodo anterior a 1994". *El Trimestre Económico* Vol. LVII num. 120 May-Jun.
10. Correa, E. y Calvo, R. (1996), "Inversión de cartera y sector externo en la economía mexicana". *Comercio Exterior* Num. 49 abril.

11. Correa R. (2002), "Reformas estructurales y crecimiento en América Latina: un análisis de sensibilidad". *Revista de la Cepal*. Num. 76 Abril.
12. Dagum, C. (Com). (1987), *Metodología y crítica económica*, Edit F. C. E. México.
13. Díaz-B, A. (2003), "La inversión extranjera de cartera en México: un análisis estructural". *Comercio Exterior* Vol. 53 Num. 3 Marzo.
14. Dornbusch, R. (1985), "Políticas de Estabilización en los países en desarrollo: ¿Que es lo que hemos aprendido?". *Desarrollo Económico* Vol. 22 Num. 86 Jul-Sep.
15. Dornbusch, R. (1998), "México, estabilidad, deuda y crecimiento". *El Trimestre Económico* Vol. LV num. 220 Mar-Abr.
16. Edwards, S. (2000), "Determinantes reales y monetarios del comportamiento del tipo de cambio real: Teoría y pruebas de los países en desarrollo". *Trimestre Económico*. Vol. LXXII Num. 278.
17. Giròn, A. (1996), "Fin de siglo y deuda externa", en *Historia sin fin*. Edit. UNAM-ECLL México.
18. Giròn, A y Guerra, J. M. (1996), "Del nuevo endeudamiento al programa de emergencia en México". *Momento económico* Vol. XXVII Num. 5 6 UNAM
19. Giròn, A. (2001), "inestabilidad y fragilidad financiera del peso mexicano". *Problemas del Desarrollo* Vol. 52 Num. 124 México
20. Guillen, R. A. (1998), "La renegociación y el desenvolvimiento reciente de la deuda externa en México" en *La deuda externa grillete de la nación*. Edit. Nuestro Tiempo México.
21. Guillen, A. (1998), "Política cambiaria y desarrollo". *Comercio Exterior*. Vol. 48 Junio.
22. Guillen, R. H. (1990), "Inflación y endeudamiento externo" en *Orígenes de la crisis en México*. Editorial Era México.

23. Guillen R. H. (1998) "Movimientos internacionales de capital y crisis en América Latina". *Comercio Exterior* Vol. LXII Num. 56 Jun.
24. Gujarati D. (1998), *Econometria*
Edi. McGrawHill México.
25. Guzmán, J. (1993), "Política monetaria y cambiaria ante ingresos elevados de capital: El caso de México". *Monetaria* Num. 1 Ene-Mar México.
26. Grabel, I. (2000), "La crisis financiera de 1997-1998 y medidas preventivas". *Comercio Exterior* Vol. LXV Num. 50 Agosto.
27. Green, R. (1998) "Lecciones de la deuda externa de México de 1973-1997".
Julio Verne 51 México DF.
28. Griffith-J, S. (1996), "La crisis del peso mexicano".
Revista de la CEPAL Num. 60 Dic.
29. Griffith-J, y Sunkel, O. (1991), "Las crisis de la deuda y del desarrollo en América Latina". Editorial La prida 1183 Buenos Aires Argentina
30. Herrera, J. (2003), "El papel del endeudamiento exterior en el crecimiento económico. De los países subdesarrollados: la inevitabilidad de la deuda Externa". *Investigación Económica* Vol. LXII Num. 244 Abr-Jun
31. Herrera, J. y Santamaría J. (2003), "El papel del endeudamiento externo en el crecimiento económico de los países subdesarrollados: la inevitabilidad de la deuda externa". *Investigación Económica*. Vol. LXII Num. 244 Abril-Jun. México.
32. Intridator, M. (1990), *Modelos econométricos, técnicas y aplicaciones*.
Edit. F.C.E México.
33. Krugman P. (1998), "La contabilidad nacional y la balanza de pagos"., *Economía internacional teoría y practica*. Edit. McGranhill México.

34. Lechuga, J. (2001), "Acumulación y regulación en la economía mexicana 1975-2000". *Problemas del desarrollo*. Vol. 32. Num. 125 México.
35. Levy O. N. (2000), "La banca en el financiamiento de la inversión y el ahorro en México, 1982-1996". *Comercio Exterior* Vol. LXIV Num.49 Julio.
36. López, J. (1996), "El costo de la fuga de capitales en México". *Investigación Económica* Vol. LVI Num. 218 Oct-Dic.
37. Lona E. (2001), "La restricción externa dinámica al crecimiento de México, a través de las propensiones del comercio, 1970-1999." *Estudios Económicos* Vol. 16, Num.2 Jul-Dic
38. Lusting, N. C. Y Ros, J. (1998), "Las reformas económicas, las políticas de estabilización y el "Síndrome mexicano". *Desarrollo Económico* Vol. 37 Num. 148 Ene-Mar.
39. Mandujano, R. N. (1996), "El sistema tributario mexicano y la reforma fiscal de 1988-1996". *Comercio Exterior* Vol. XLIX Num. 36 Jun.
40. Mancera E. (1992), "La crisis estructural de la economía mexicana, 1970-1995. Un largo proceso de transición". *Economía Teoría y Práctica*. Num. 9.
41. Manrique, O. I. (1996), "Financiamiento de la crisis: el dilema mexicano". *Momento Económico* Vol. XXVII Num. 56 UNAM.
42. Mantey G. (1998), "Desordenes monetarios mundial y su importancia en el sistema financiero mexicano". *Especulación, endeudamiento público y desempleo mundial:...*. UNAM México ENEP-Acatlan.
43. Martner, R. (1998), "Política fiscal, ciclo y crecimiento". *Revista de la CEPAL* Num. 64.
44. Martner, R. (2000), "Los estabilizadores fiscales automáticos". *Revista de la CEPAL* Num. 70.
45. Martínez, I. (1986), "Deuda externa y soberanía económica"
Edit. Diana México.

46. Moreno-Brid J.C. (1998), "México: crecimiento y restricción de la balanza de pagos". *Comercio Exterior* Vol. LXII Num. 56. Jun.
47. Morley S. (2000), "Efectos del crecimiento y las reformas económicas sobre la distribución del ingreso en América Latina". *Revista de la Cepal* Num. 71 Ago.
48. Ocegueda Manuel (2000), "La hipótesis de crecimiento restringido por balanza de pagos. Una evaluación de la economía mexicana 1960-1997". *Investigación Económica* Vol. LX Num. 232.
49. Ogaz P. (1993), "Deuda externa y el nuevo orden económico"
Edit. IPN. México.
50. Olivie I. (2000), "Causas de las crisis cambiarias en las economías emergentes". *Comercio exterior* Vol. LXV Num. 48. Jun.
51. Orlando F. y Teitel S. (1998), "El problema de la deuda externa de la América Latina", *Revista de la CEPAL* Num. 74 Agosto.
52. Ostos M. y Holgado M. (2002), "La relación entre la deuda externa y la inversión". *Comercio Exterior* Vol. 52 Num. 7 Julio.
53. Penido C. María, (2000), "La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México". *Revista de la Cepal* Num. 77 AGO.
54. Petrei Humberto, (1997), "Presupuesto y Control. Pautas de reforma para América Latina". Edit. BID Estados Unidos.
55. Pierce O. J. (1993), "Deuda externa y el nuevo orden económico".
Edit. IPN México.
56. Pino H. E. (1993), "Las corrientes de capital internacional y financiero en las economías de Asia Pacífico y América Latina". Edit. UAM Iztapalapa México.
57. Puente A. S. y Flores V (2001), "El sector público en México: de la sustitución de importaciones a la sustitución de exportaciones".

Momento Económico Num. 117 Sep-Oct.

58. Rios J. (1996), "La crisis mexicana y la reforma de la política macroeconómica". *Pensamiento Iberoamericano* Num. 27 Ene-Jul.

59. Rivera, J. (1999), "Siete tesis sobre la IDE y la economía mundial. Las transferencias del espacio económico". *Trimestre económico*. Vol. LXV Num. 203.

60. Rosellón J. (1998), "Reglas de origen y Análisis del bienestar". *Trimestre Económico* Num. 34

61. Salama P. (1999), "Globalización, desigualdades territoriales y salariales". *Problemas del Desarrollo*. Vol. 30 Num. 117

62. Santos Teresa (2001), "Liberalización financiera, Esterilización monetaria y Desintermediación bancaria en México". Manuscrito independiente.

63. Studart R. (1998), "Políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: lecciones derivadas de América Latina y del sudeste asiático en los ochentas". *Investigación Económica*. Vol. LVII Num. 201.

64. Trejo Mauricio, (1998), El mercado de dinero en México.
Edit. Trillas Calz. De la Viga 1132 México

65. Urcino Arranz y González Yolanda, (2001), Análisis Econométrico con Eviews. Edit. Alfaomega. Madrid, España.

66. Vidal G (2001), "concentración económica, finanzas y gestión social". *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria*. Edit. UNAM México.

67. Williamson John (2000), "El manejo de los flujos de entradas de capital". *Desarrollo Económico* Num. 76

68. Zafra Saen-Marc y Barceló Antonia, (1999), Econometria: Introducción y Casos Prácticos. Edit. Centro de Estudios Ramos Areces S.A. España.