

Capítulo en Ilán Bizberg y Lorenzo Meyer (coords.), *Una historia contemporánea de México: transformaciones y permanencias*, vol. I, México, Océano, 2003, pp. 451-491.

DEUDA EXTERNA Y POLITICA EN MEXICO, 1946-2000

Carlos Marichal

Al comenzar el nuevo milenio, el total de la deuda externa mexicana se aproxima a los 160 mil millones de dólares, incluyendo deuda pública y privada, situándola como la segunda más voluminosa en el Tercer Mundo, siendo superada en tamaño y complejidad solamente por la de Brasil. El crecimiento de dicha deuda se aceleró de manera asombrosa desde mediados de los años de 1970 pero casi nunca ha dejado de aumentar, aún durante la prolongada *crisis de la deuda* de los años de 1980. No obstante, durante el último decenio de 1990, el incremento de la deuda externa ha cambiado notablemente en carácter y estructura por razones vinculadas tanto con crisis políticas y financieras internas en México como por el proceso más amplio de la *globalización financiera*.

El análisis de la explosión del endeudamiento externo mexicano desde los años de 1970 y de las sucesivas renegociaciones y reestructuraciones en las últimas dos décadas ha atraído la atención de una multitud de analistas y de actores en este proceso extremadamente complejo y cambiante. La bibliografía

nacional e internacional (esencialmente de tipo económico) es ya tan inmensa que supera con creces toda la literatura anterior sobre las finanzas mexicanas y latinoamericanas. En otras palabras, se trata no sólo de uno de los aspectos más importantes de la historia mexicana reciente sino además de un tema de interés mundial pues nos habla del complejísimo problema de articulación de la economía de un país en desarrollo con los mercados financieros cada vez más globalizados y altamente volátiles de la actualidad.

El caso de México se destaca, además, por el hecho de haber sido pionero en todas las grandes reestructuraciones de la deuda externa del Tercer Mundo, tanto en 1982/83 como en 1987 y en 1995, sentando precedentes fundamentales para las renegociaciones realizadas entre los demás países deudores y los banqueros internacionales. Este papel tan significativo en las finanzas contemporáneas *no ha sido casual* sino que se relaciona con el hecho de que el gobierno de los Estados Unidos (hoy por hoy la potencia hegemónica a escala mundial) se ha visto obligado a asignar a México un lugar de singular relevancia tanto a nivel de las relaciones bilaterales como en el nuevo escenario internacional, en el cual las finanzas juegan un rol decisivo. Ello se debe tanto al hecho del creciente peso de México a nivel demográfico (alcanzando 100 millones de población en el año 2000) como a su dinamismo económico, que lo ha convertido en uno de los socios comerciales más importantes de su vecino del norte. Pero quizá más importante aún ha sido el hecho de que las crisis financieras mexicanas (en particular de la deuda externa) han llegado a amenazar

el orden financiero internacional y ello ha obligado a Washington a tomar cartas en el asunto, en repetidas ocasiones, comprometiendo cada vez mayor volumen de fondos para evitar un colapso internacional.

Cuando se habla de la influencia de la deuda externa sobre la economía doméstica mexicana en tiempos recientes, también es inevitable poner el énfasis en las graves consecuencias de tipo económico que ha generado. De hecho, existe un consenso bastante generalizado entre numerosos economistas que las grandes crisis de la deuda desde 1982 han sido factores fundamentales en la abrupta reducción de las altas tasas de crecimiento que habían caracterizado a la economía de México durante largo tiempo.¹ En efecto, desde 1940 hasta fines del 1982, las tasas de crecimiento de ingreso per cápita en México se aproximaron a 3.5%, mientras que desde esa fecha éstas han caído a menos de 1%, lo que ha representado una verdadera catástrofe social y económica para la mayoría de la población ya que sus expectativas de una vida mejor han sido recortadas y/o frustradas indefinidamente. En este sentido, resulta doblemente importante estudiar el impacto doméstico (a corto y largo plazo) del endeudamiento para intentar explicar algunas de las causas fundamentales del estancamiento actual en el ingreso per cápita en México y, por ende, de la persistencia de la pobreza entre la mayoría de la población.

¹ Véase, por ejemplo, el demoledor análisis de Enrique Cárdenas (1996), cap.'s 4-6, y la cita en p.18.

Las políticas adoptadas por los equipos gubernamentales con respecto a la deuda externa no han sido el producto del azar o de un destino ineludible sino consecuencia de las estrategias económicas adoptadas desde los años de 1960, cuando se comenzó a apostar el crecimiento de la economía mexicana en parte importante sobre el endeudamiento externo pero sin llevar a cabo las reformas fiscales indispensables que asegurasen la capacidad de pago del gobierno (principal deudor) y sin impulsar una internacionalización de la economía industrial que proporcionara fuentes nuevas de divisas. Siguió predominando no sólo el proteccionismo y la política de subsidios a sectores económicos poco competitivos sino además un esquema fiscal que no permitía alcanzar una adecuada modernización de Estado y de economía.

El partido en el poder (Partido Revolucionario Institucional) prefirió conservar su monopolio del poder con base al mantenimiento de políticas corporativas arcaicas y con una falta de voluntad para reformar el aparato hacendario. En este sentido, conviene resaltar la estrecha vinculación entre crisis fiscal crónica y constante expansión de la deuda, la cual nos habla de los enormes costos que ha implicado para México (al igual que otros países latinoamericanos) la demora casi secular en la realización de una profunda reforma impositiva que obligue a las élites a contribuir fiscalmente *en serio* en vez de esperar que el Estado siempre aporte subsidios para sostener los privilegios a que se han acostumbrado los grupos más acaudalados, ciertos sectores de las

clases medias, incluyendo la alta burocracia política y sindical.² Por otra parte, debe remarcarse que las élites mexicanas han podido evitar la implantación de una verdadera reforma fiscal por el hecho de que el gobierno se ha apoyado cada vez más sistemáticamente en los recursos petroleros para cubrir una parte sustancial del servicio de la deuda externa. El problema sigue estando vigente hoy en día y demuestra fehacientemente la estrecha relación entre política, fiscalidad, petróleo y deuda.

El manejo irresponsable de las políticas económicas por las sucesivas administraciones presidenciales ha sido causa de la adopción de estrategias financieras que han provocado una crisis tras otra y pérdidas económicas realmente enormes para el país. Pero para entender las raíces y consecuencias del endeudamiento externo no basta con afirmar que las finanzas internacionales tienen una lógica propia e implacable, como frecuentemente lo hacen tanto banqueros, políticos y tecnócratas. Reconozcamos y subrayemos, en este sentido, que los altos funcionarios del gobierno y los directivos de la banca son los protagonistas más destacados de esta turbulenta historia financiera aunque frecuente y curiosamente no desean aceptar *su responsabilidad* por los procesos desencadenados cuyas trascendentales consecuencias se reflejan en un modelo de desarrollo que ha acentuado la concentración de la riqueza y reforzado la pobreza en el país en los últimos veinte años.

² La mayoría de los obreros y de los empleados públicos mexicanos no se han visto beneficiados con las políticas fiscales y financieras contemporáneas, sino a los contrarios altamente perjudicados. Ello contrasta notablemente con la corrupción de políticos y de dirigentes sindicales corporativos.

Por estos motivos consideramos que analizar la deuda externa en términos estrictamente económicos no es suficiente sino que debe complementarse con un estudio de la dinámica y las luchas por el poder entre los actores estratégicos en estas complejas transacciones político/financieras. De allí que el enfoque analítico adoptado en el presente ensayo intente ir más allá de aquellos escritos (económicos o políticos) que se limitan a analizar el fenómeno en función del contrapunto entre solamente dos actores (un país deudor y un acreedor internacional). Concretamente, sugerimos que es necesario entender la dinámica establecida por una *multiplicidad de actores* claves que han intervenido en la dirección de los procesos financieros en diferentes momentos. Incluimos entre ellos tanto a la banca y los inversores internacionales como a los banqueros e inversores nacionales, los políticos y tecnócratas, los empresarios industriales, y, por supuesto, a los contribuyentes, si bien éstos últimos casi indeciblemente han sido los menos consultados sobre las operaciones de deuda, a pesar de ser aquellos que, en última instancia, tienen que cargar con el servicio y amortización de las deudas públicas (que aún siguen constituyendo el grueso de los pasivos externos del país).

El revisar el papel de los principales actores involucrados en los diferentes ciclos de auge y crisis de la deuda nos puede ofrecer una dosis de realismo para la comprensión de problemas fundamentales que frecuentemente se intentan pintar en términos *neutros* cuando sabemos que, en realidad, reflejan intensas

rivalidades por cuotas del poder económico y político. En este sentido, puede argumentarse que el análisis de la evolución de la deuda externa ofrece una ventana especialmente útil para entender las tensiones político/económicas subyacentes a la estructura del poder en México, pero también para captar algunas de las variables más importantes de la dinámica de relaciones cada vez más intensas pero no menos contradictorias con las potencias acreedoras, en particular, con los Estados Unidos.

En resumidas cuentas, el presente ensayo tiene el objetivo de resumir críticamente *una parte* de la abundante literatura reciente sobre la deuda externa con objeto de ofrecer algunos elementos que contribuyan a profundizar el debate necesario sobre las vinculaciones entre deuda y política en México a lo largo del último medio siglo. Pues, sin un diagnóstico detallado de un problema tan fundamental no será posible pensar el futuro desarrollo del país.

Comenzaremos con una sintética revisión de la situación de la deuda pública en los decenios después de la revolución hasta la Segunda Guerra Mundial, cuando se renegó la deuda externa, reduciéndose radicalmente. Luego revisaremos rápidamente el período de 1946 hasta mediados del decenio de 1960, años durante los cuales la deuda externa (y la interna) era relativamente pequeña y manejable. Fue entonces cuando se dio la época de crecimiento económico más sostenido de la historia mexicana, estando basado en una *primera etapa* de la sustitución de importaciones, la cual requirió una corriente

muy limitada de capitales externos. Seguidamente, analizaremos el despuntar y la evolución de la deuda externa durante la época conocida como del *desarrollo estabilizador (1958-1970)* durante el cual la deuda externa comenzó a aumentar de manera bastante notable. Tradicionalmente, se afirma que ello fue resultado de la contratación de préstamos con organismos financieros *multilaterales* en condiciones de mercado favorables; sin embargo, en este ensayo proporcionamos información que demuestra que también aumentó sustancialmente el endeudamiento con la *banca privada internacional* durante el período del desarrollo estabilizador.

Sin embargo, no hay duda de que fue en los años de 1970 cuando la deuda externa realmente *despegó*, creciendo a pasos verdaderamente agigantados, y convirtiéndose en un lastre enorme para las finanzas públicas, tema cubierto en la tercera parte de nuestro ensayo. El crecimiento explosivo de la deuda externa eventualmente produciría el estallido de una colosal crisis financiera en agosto/septiembre de 1982 que tuvo una enorme trascendencia a nivel nacional e internacional. La cuarta parte de este ensayo analiza las causas de la crisis y las formas en que se reestructuraron las deudas a lo largo de lo que se ha denominado “la década pérdida” de América Latina. Por último, estudiaremos la crisis financiera que estalló en 1995 que ha sido, en muchos sentidos, la peor de México desde la revolución mexicana (1910-1920).³ Esta

³ La crisis de la deuda fue acompañada por un colapso de gran parte del sistema bancario, lo cual hizo que en medio de un proceso inédito de expansión de la economía exportadora, no se lograra una mejora económica y social significativa, acentuándose la pobreza de decenas de millones de mexicanos entre 1995 y 2000.

catástrofe económica fue producto del crecimiento insostenible del riesgo financiero que propiciaron los más altos cargos de la administración de Carlos Salinas de Gortari durante el año fatídico de 1994. De nuevo, una crisis de la deuda pública provocaría una formidable crisis financiera y política la cual ha sido la causa fundamental del lento crecimiento económico de los últimos años y simultáneamente un acicate para el debilitamiento (y eventual colapso) de un régimen político vigente desde hace más de setenta años.

Antecedentes: La deuda externa de México desde la revolución de 1910-1920 hasta la Segunda Guerra Mundial

La historia antigua de la deuda externa en México comienza con el nacimiento de la república en 1824, habiendo sido relatada y analizada en diversos trabajos que incluyen los estudios clásicos de Turlington y Bazant hasta una gama más reciente de ensayos históricos.⁴ De hecho, desde la independencia y durante gran parte el siglo XIX, la historia financiera y política de la México estuvo signada por el *sino*, aparentemente fatal e ineluctable de la imposibilidad de pagar la deuda, lo que provocó la intervención militar europea en México y la ocupación del país durante el Imperio de Maximiliano. Luego, vendrían las renegociaciones de la deuda y el regreso a los mercados de

⁴ Véase Turlington (1930), Bazant (1968) Rodríguez O. (1988), Liehr (1996), Téllez (1990), Dawson (1992).

capitales en el porfiriato, tema que también ha merecido un cierto número de estudios recientes.⁵

Después del comienzo de la revolución mexicana, la situación financiera comenzó a complicarse y en 1914 -en medio de las violentas luchas entre fracciones políticas- el gobierno federal suspendió pagos sobre la deuda externa. Para entonces, el valor nominal de la deuda pública consolidada era de aproximadamente 300 millones de dólares, al que había que agregar otros 300 millones de los bonos externos pagaderos en oro de la empresa paraestatal de Ferrocarriles Nacionales de México. El gobierno mexicano declaró una moratoria unilateral de pagos desde 1914 cuando, a raíz de la revolución, las arcas del Tesoro simplemente quedaron vacías. Durante las décadas siguientes se llevaron a cabo repetidas negociaciones con los banqueros (que representaban a los acreedores extranjeros) pero el monto de los pagos concedidos por el gobierno fue siempre insignificante.

La primera renegociación importante de la deuda externa después de la revolución tuvo lugar en 1922. Los principales personajes involucrados fueron el ministro mexicano de Hacienda, Adolfo de la Huerta, y Thomas Lamont, presidente del Comité Internacional de Banqueros en México. Este último organismo representaba a los inversores norteamericanos y europeos que habían adquirido bonos estatales antes de 1914, así como a los accionistas extranjeros

⁵ Véase la antología de Marichal y Ludlow (1999) para una muestra.

de los Ferrocarriles Nacionales Mexicanos.⁶ En 1921 los banqueros habían ejercido una gran presión sobre el Departamento de Estado para que se tomaran medidas para el reconocimiento formal del gobierno mexicano postrevolucionario. A este reconocimiento se opusieron las compañías petroleras norteamericanas que exigían la intervención política y/o militar de los Estados Unidos para proteger sus intereses en Veracruz y Tampico. Sin embargo, en última instancia prevalecieron los argumentos de los banqueros. Por ello, la administración del presidente Álvaro Obregón recibió con beneplácito a los financieros en la ciudad de México, esperando conseguir una reducción del servicio de la deuda y confiando en la posibilidad obtener un empréstito para coadyuvar al establecimiento de un Banco Central.

No obstante las muestras preliminares de buena voluntad, las negociaciones entre Lamont y el ministro de finanzas mexicano no resultaron cordiales.⁷ De la Huerta insistía en que su gobierno estaba preparado a reconocer las deudas pre-revolucionarias, pero que no sacrificaría el bienestar del pueblo mexicano. Afirmaba:

*"Por encima de todo, México debe sobrevivir ... Si una familia se encuentra en apuros económicos, la primera consideración debe ser el pan y la leche y, después de ello, los acreedores..."*⁸

⁶ Para información sobre la creación del Comité Internacional de banqueros en 1917-18, véase *Freeman Smith*, (1973) pp. 195-198. Debe mencionarse que Thomas Lamont era uno de los directivos principales de la casa Morgan de Nueva York, posiblemente el banco más importante de esa plaza financiera.

⁷ Para detalles sobre este intercambio, véase *ibid.*, pp. 308-314.

⁸ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *La vieja deuda exterior titulada de México*, pp.54-56; y

No obstante, Lamont era inamovible y finalmente convenció a De la Huerta para que firmara un acuerdo reconociendo la totalidad del capital original de las viejas deudas, así como una parte considerable de los intereses atrasados. El gobierno mexicano prometió utilizar los impuestos del petróleo para establecer un fondo de 30 millones de dólares que estarían destinados al servicio de la deuda. El acuerdo fue ratificado por el Congreso Nacional y, en efecto, durante dos años el gobierno mexicano envió pequeñas remesas de pesos plata a Nueva York.

Para pagar sus deudas, la administración hacendaria mexicana no contaba con otros recursos que los impuestos petroleros, razón por la cual, al producirse una disminución en la producción de petróleo hacia 1924, la Secretaría de Hacienda se encontró imposibilitada para pagar a sus acreedores. El auge petrolero había alcanzado su apogeo en 1921-1922, pero declinó en los años siguientes. La caída del ingreso del petróleo, junto con una serie de conflictos internos, obligó al presidente Obregón a anunciar en junio de 1924 que el servicio de la deuda se suspendía.⁹

La nueva suspensión de pagos motivó al Comité Internacional de Banqueros a entrar una vez más en acción. En esta ocasión, Lamont tuvo que arreglárselas con el nuevo ministro de finanzas mexicano, Alberto J. Pani, quien demostró ser más hábil que su predecesor. Pani argumentaba que las ganancias por exportación eran insuficientes para cubrir el servicio completo de la deuda,

Bazant, *Historia de la deuda exterior*, pp. 195-198.

aunque prometía que su gobierno cumpliría esa meta en 1928. A cambio de una moratoria parcial, Pani accedió a la solicitud del Comité de Banqueros con respecto a una futura privatización de los Ferrocarriles Nacionales, esperando que esta iniciativa se adoptara en el lapso de un año.

Entre 1926 y 1927 el gobierno mexicano depositó 27 millones de dólares en Nueva York, siendo acreditados en la cuenta del Comité de Banqueros.¹⁰ El envío de estos fondos fue interpretado por los acreedores como un indicio de que por fin México había regresado al redil de las naciones «dignas de crédito». Pero pronto se vieron decepcionados, ya que a partir de 1927 no volvieron a recibir más pagos. Por otra parte, en estos años la Compañía de Ferrocarriles Nacionales comenzó a registrar déficits tan grandes que la administración de la empresa no pudo distribuir dividendos a los accionistas extranjeros.

Como en ocasiones anteriores, la causa de la nueva suspensión de pagos mexicana estaba directamente vinculada a la caída del valor de las principales exportaciones mexicanas. Desde 1926 los precios de la plata habían declinado y las compañías mineras redujeron su producción. Entretanto, los campos petroleros del Golfo habían sido testigos de una fuerte caída de la producción cuando numerosas firmas norteamericanas y británicas abandonaron el país,

⁹ Sobre las negociaciones financieras en los años de 1920 véase el excelente estudio reciente de Zebadúa (1994).

¹⁰ Para información precisa, véase Bazant, *Historia de la deuda exterior*, p. 198.

trasladando gran parte de su equipo y maquinaria a Venezuela, donde estaba iniciándose un gran "boom" petrolero.¹¹

La depresión mundial, por lo tanto, vino a agravar una situación económica ya bastante difícil. A pesar de ello, en julio de 1930, el gobierno mexicano firmó un nuevo pacto con el Comité Internacional de Banqueros, conocido como el acuerdo Montes de Oca-Lamont. Este acuerdo tuvo muy corta vida y nunca llegó a ser ratificado por el Congreso mexicano. Por consiguiente, a lo largo de la década de 1930-1940, México continuó en estado de suspensión de pagos sobre sus obligaciones externas.

Pero la moratoria mexicana no era de ninguna manera singular. De hecho, a partir de 1929 las crisis financieras y bancarias de años subsiguientes condujeron a graves conflictos entre acreedores y deudores, e inevitablemente sus repercusiones se hicieron sentir en toda América Latina. Las posiciones proteccionistas que fueron adoptando las grandes potencias ofrecían un nuevo abanico de posibilidades a los gobiernos deudores para justificar las suspensiones de pagos. Los ministros de finanzas de México, Brasil, Perú y Chile instruyeron a sus embajadores en Washington y Londres para que sondeasen discretamente las posibilidades de obtener un trato especial para sus deudas, tal como el que se había concedido a Alemania en la Conferencia de Lausana.¹² Por otra parte, la

¹¹ La mejor historia política y económica del petróleo mexicano en este periodo sigue siendo la de Lorenzo Meyer, *México y Estados Unidos en el conflicto petrolero* (México, 1968).

¹² El embajador mexicano en Washington, Campos Ortiz, siguió con atención estos acontecimientos financieros y remitió informes a sus superiores sugiriendo que la nueva coyuntura

suspensión generalizada del patrón oro proporcionaba circunstancias favorables, ya que las autoridades financieras latinoamericanas podían argumentar que se justificaba el pago de sus deudas externas en moneda nacional en vez de oro, dólares o libras esterlinas.

Las estrategias adoptadas por los gobiernos latinoamericanos para hacer frente a la crisis de la deuda externa fueron variadas. En todos los casos los programas de recuperación financiera fueron resultado de complejas y prolongadas negociaciones con banqueros y políticos de Washington, Londres y París. En varios casos, los deudores lograron importantes concesiones que les permitieron aliviar los efectos de la Gran Depresión. En otros, las condiciones obtenidas fueron menos favorables.

En muchos aspectos la reestructuración de la deuda externa mexicana resultó el más complejo de todos los ajustes financieros de América Latina efectuados en los decenios de 1930 y 1940. La deuda externa mexicana, evaluada en aproximadamente unos 500 millones de dólares, era la tercera en importancia en la región, por debajo solamente de las de Brasil y Argentina.¹³ La coyuntura decisiva que condujo a la resolución final de la cuestión de la deuda mexicana fue la Segunda Guerra Mundial. Como en el caso de Brasil, las

podría resultar favorable para una renegociación de la deuda externa mexicana. *Acervo Histórico de la Secretaría de Relaciones Exteriores*, (AHSRE) 111-1325-5, carta de Campos Ortiz, fechada el 29 de diciembre de 1932.

¹³ Para un desglose detallado de la deuda externa mexicana, véase Freeman Smith, (1973), cuadro 1, cap. 8.

autoridades de los Estados Unidos realizaron un esfuerzo sistemático por establecer una alianza política, económica y militar con México, ya que a cambio de concesiones financieras, la administración Roosevelt esperaba que el gobierno del presidente Ávila Camacho prestaría su apoyo al esfuerzo bélico de los aliados.

Los dirigentes mexicanos eran conscientes de las intenciones de sus vecinos y estaban resueltos a realizar una transacción ventajosa. En abril de 1941 el embajador mexicano en Washington, Francisco Castillo Nájera, informó a sus superiores que en el curso de las conversaciones con los altos funcionarios del Departamento de Estado se le había hecho saber que las reclamaciones de las compañías petroleras norteamericanas (que habían sido nacionalizadas por México en 1938) se subordinarían ahora al objeto de obtener la conformidad del gobierno mexicano para la firma de una serie de tratados militares y navales. Castillo replicó al alto funcionario norteamericano, Sumner Welles, que las cuestiones económicas y militares debían resolverse simultáneamente.¹⁴

El gobierno norteamericano se mostró dispuesto a aceptar estas condiciones porque su estrategia no se basaba únicamente en objetivos militares. De hecho, como observó sagazmente Castillo Nájera, México estaba destinado a desempeñar un papel secundario en los planes militares de los Estados Unidos, pero su contribución política a la causa de los aliados podría resultar decisiva por su repercusión en el resto de América Latina. Como señalaba el embajador

¹⁴ AHSRE, III-867-7, informe detallado de Castillo Nájera, fechado el 3 de mayo de 1941, p. 23.

mexicano en mayo de 1941: «Nuestra cooperación ... tiene, repito, importancia política debido a su impacto en todo el hemisferio».¹⁵

En julio de 1941 comenzaron las negociaciones sobre las indemnizaciones reclamadas por las compañías petroleras, así como por los inversores norteamericanos que exigían compensaciones monetarias por las haciendas que habían sido expropiadas durante la revolución de 1910-1920. Como contrapartida, la Secretaría de Hacienda mexicana solicitó créditos al Export-Import Bank y al Departamento del Tesoro y exigió un reajuste y reducción de la deuda externa. Las negociaciones económicas fueron acompañadas por acuerdos militares, incluyendo la formación de una Comisión de Defensa Mexicano-Norteamericana y la firma de una serie de tratados con respecto al acceso de los Estados Unidos a pistas de aterrizaje y puertos marítimos mexicanos.¹⁶

La resolución final de la deuda mexicana dependió, por lo tanto, de un complejo conjunto de factores militares, políticos y financieros. El hecho de que el gobierno mexicano se mostrase dispuesto a apoyar el esfuerzo bélico aliado indujo a la Administración Roosevelt a presionar tanto a las compañías petroleras como al Comité Internacional de Banqueros para que aceptasen una reducción importante de sus exigencias. Las compañías petroleras recibieron 23 millones de dólares por las propiedades nacionalizadas.¹⁷ Los tenedores de bonos tuvieron

¹⁵ *Ibid.*, p. 28.

¹⁶ Luis Zorilla, *Historia de las relaciones entre México y los Estados Unidos de América* (México, 1966), vol. II, pp. 486-495.

¹⁷ Los inversores que reclamaban pérdidas de sus propiedades a raíz de la revolución de 1910-1920

que aceptar un sacrificio mayor. De acuerdo con el pacto final firmado en 1942 por Lamont y el secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, los tenedores de títulos mexicanos debían aceptar la cancelación de aproximadamente un 80 por 100 del valor nominal de los bonos. En consecuencia, el valor de la deuda externa mexicana se redujo de aproximadamente 500 millones a 100 millones de dólares. Un acuerdo similar fue firmado con los accionistas de la empresa paraestatal de Ferrocarriles Mexicanos por medio del cual los inversores extranjeros recibieron un pago en efectivo de 100 millones de dólares por propiedades originalmente valuadas en diez veces esa suma.¹⁸ En otras palabras, se canceló el 80 por 100 de la deuda externa mexicana.

Las renegociaciones de 1942 y 1946 de la deuda mexicana fueron las más favorables realizadas por cualquier país latinoamericano en esa época. Ello se debió a una coyuntura muy especial. Los acuerdos mexicanos, como los brasileños, fueron en buena medida el resultado de los profundos cambios en las relaciones internacionales que surgieron a raíz de la guerra mundial.¹⁹ Dadas estas circunstancias, el gobierno de los Estados Unidos decidió intervenir directamente en las renegociaciones de las deudas, subordinando los intereses económicos privados de los acreedores a las exigencias políticas y militares de la «cooperación hemisférica».

recibieron unos 40 millones de dólares en pagos de compensación por parte del gobierno mexicano. Bazant, (1968) *Historia de la deuda exterior*, pp. 214-215.

¹⁸ Para el texto completo de los acuerdos de 1942 y 1946, consúltese Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre deuda pública* (México, 1958), pp. 195-578.

¹⁹ Para un análisis de las negociaciones de la deuda de los diversos países latinoamericanos, véase Marichal (1989), cap.8.

En contraste con el trato de privilegio reservado a México y Brasil, las demás naciones latinoamericanas obtuvieron concesiones financieras menos significativas. Ello puede atribuirse al papel más modesto que ocupaban dentro de la estrategia geopolítica de las grandes potencias durante los años de la guerra. Pero aun así, debe observarse que algunas de estas repúblicas obtuvieron ciertos beneficios en las renegociaciones finales de sus deudas, logrando una reducción parcial del capital o de los intereses pendientes de pago.²⁰

La autonomía financiera de México en la posguerra, 1946-1958

Desde finales de la Segunda Guerra Mundial hasta el decenio de 1960, el gobierno mexicano no dependió de manera significativa de préstamos extranjeros. Las razones fueron diversas pero pueden señalarse dos especialmente importantes. En primer lugar, no se sufrieron déficits importantes en las finanzas públicas en este período a pesar de un aumento sustancial de las inversiones públicas en fomento industrial y agrícola y en la modernización de comunicaciones y transportes. En segundo lugar, en estos años la economía mexicana logró una expansión notable y sostenida. Esta es la conclusión de un reciente trabajo panorámico sobre la política económica en México del economista e historiador económico, Enrique Cárdenas, quien ha calificado los años de 1946 a 1962 como el período más exitoso de industrialización y crecimiento económico

²⁰ Para detalles de las renegociaciones véase C. Marichal (1989), capítulo 8.

de México en el siglo XX.²¹ Señala que no hubo cuellos de botella financieros ni públicos ni privados: los déficits públicos, relativamente reducidos hasta 1957, fueron cubiertos con crédito bancario doméstico y emisión de bonos. Cárdenas señala:

*“La política fiscal fue más bien ortodoxa, en el sentido de que siempre buscó superávit fiscales o presupuestos balanceados...A partir de los años cuarenta, al menos 20% del déficit público, cuando lo hubo, fue financiado por bancos comerciales privados. A partir de 1955 los déficit públicos fueron financiados enteramente por el sistema bancario, en la forma de tenencia de bonos gubernamentales, excluyendo al Banco de México, el cual incluso redujo sus tenencias de valores del gobierno...en esos años.”*²²

Se produjo una extraordinaria expansión de la economía que permitió rebasar el alto ritmo de crecimiento de la población: ésta última creció a tasas de 3.1% anuales pero, aun así, el producto per cápita logró aumentar en un promedio anual de 3.5% “lo que colocó a México en aquellos años en uno de los primeros lugares de crecimiento per cápita a nivel mundial.”²³

Una de las razones por el acelerado crecimiento se debió al éxito del proceso de rápida industrialización basado en la sustitución de importaciones de

²¹ Cárdenas retoma y analiza críticamente muchos de los lineamientos de los autores de obras clásicas sobre el desempeño económico mexicano en el período, centrando la atención en particular en las hipótesis de Solís (1970) y Vernon (1963).

²² Cárdenas (1994), pp.162-163.

bienes de consumo básicos, en especial textiles, bebidas, alimentos y productos metalúrgicos. Las altas tasas de inversión fueron financiadas primordialmente por la *reversión de utilidades* por parte de la burguesía industrial que estaba obteniendo altas tasas de ganancias por contar con un mercado interno muy protegido, además de una fuerza laboral maleable que aceptaba salarios bajos por el incremento sostenido de la oferta de mano de obra proveniente del sector rural, la cual fue llegando en grandes cantidades a las ciudades. No obstante, se requirieron fuentes adicionales de capital, sobre todo para la importación de equipo y para el financiamiento de infraestructura básica. Los fondos para estos objetivos se obtuvieron en parte importante de la banca oficial de desarrollo y otra parte más reducida del financiamiento externo.

El gobierno y la banca de fomento, en particular Nacional Financiera, apoyaron eficazmente una serie de proyectos estratégicos de desarrollo industrial tanto a nivel de siderurgia y metalurgia, como la naciente industria química y el sector de producción de bienes de consumo durables. Fue en estos rubros que se obtuvo mayor cantidad de préstamos externos y es menester subrayar que Nacional Financiera sirvió como intermediaria oficial que garantizaba un buen número de los créditos otorgados por organismos extranjeros de financiamiento. Así, por ejemplo, entre 1942 y 1955 ayudó a gestionar unos 300 millones de dólares en préstamos del Export-Import Bank de los Estados Unidos (Ex-Im Bank) para facilitar la importación de bienes de capital y equipo destinados a la empresa

²³ Cárdenas (1994), pp.133-134.

de Ferrocarriles Nacionales de México, a la administración de Caminos, a la Comisión Federal de Electricidad, Pemex, Altos Hornos, Guanos y Fertilizantes y un buen número de empresas adicionales que recibieron créditos menores.²⁴ Después de 1955 este financiamiento se aceleró, con créditos para importación de equipo para transportes, energía eléctrica e industria.

De nuevo, en el caso de los préstamos otorgados por el Banco Mundial (conocido entonces como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento), la agencia intermediaria fue Nacional Financiera, la cual gestionó créditos externos por valor de 150 millones de dólares entre 1949 y 1955, siendo destinadas a la electrificación y al desarrollo del sistema ferroviario, y en una proporción mínima a la industria de transformación. Luego de 1954 se suspendieron nuevos créditos del Banco Mundial para México, no siendo hasta 1958 cuando se obtuvieron otros 45 millones de dólares para completar el programa quinquenal de electrificación.

A pesar de los montos relativamente pequeños de estos créditos, fueron claves para los procesos de industrialización que tuvieron lugar en el país en los años de 1950. Por otra parte, debe recordarse que todavía no existía una oferta significativa de capitales internacionales para inversión en México. En estos años, la banca y los mercados de capitales en los Estados Unidos estaban absortos en

²⁴ Véase Gleason Galicia (1955) para un análisis detallado de todos los créditos gestionados por Nacional Financiera entre 1942 y 1955. Rosario Green (1973) pp.70-72, no da cuenta de estos créditos por no haberse fijado en el papel de Nacional Financiera como gestora de los préstamos del Ex-Im Bank.

un proceso de expansión muy fuerte estimulado tanto por la creciente demanda interna como por los requerimientos de la industria militar durante la guerra de Corea y, luego, por la llamada guerra fría. A su vez, en Europa y en Japón, el proceso de reconstrucción económica absorbía una enorme cantidad de capitales, por lo que no sobraban fondos para invertir o prestar en el exterior. Finalmente, hay que recordar que estaban en pie en México normas que limitaban bastante severamente a las inversiones extranjeras, constituyendo una barrera defensiva para los empresarios industriales domésticos.

Un complemento al financiamiento de importación de equipo para los sectores de la industria, ferrocarriles y energía, fue la gestión de créditos para la agricultura, tanto en lo que se refiere al financiamiento de grandes obras de irrigación (canales y presas de grandes dimensiones) como para el desarrollo de guanos y fertilizantes, como para la importación de maquinaria agrícola. Para estos rubros Nacional Financiera obtuvo más de 50 millones de dólares en créditos del exterior entre 1949 y 1955.²⁵

Por último, conviene hacer hincapié en el papel relativamente limitado del Fondo Monetario Internacional (FMI) en las finanzas mexicanas durante este período. Como es sabido, dicha institución (cuya finalidad desde su creación en Bretton Woods en 1944 había sido la de asegurar los equilibrios en las balanzas de pagos de todos los países miembros) sólo otorgaba préstamos para problemas

²⁵ Gleason (1955), pp.548-553.

coyunturales. En esta época, el FMI otorgó pocos préstamos a México: un préstamo de 22 millones de dólares en 1947 para solventar el aumento de las importaciones consecuencia de la demanda diferida de la guerra; y un segundo crédito por 22.5 millones de dólares para ayudar al gobierno a reequilibrar las finanzas estatales tras la devaluación de 1954.

Por otra parte, debe agregarse que en los años de 1950 la situación financiera mexicana *no* se vio complicada por fuga de capitales, fenómeno que todavía se daba en escala muy limitada. A la inversa, las finanzas nacionales fueron fortalecidas por las considerables remesas enviadas por los centenares de miles de trabajadores mexicanos que laboraban en los campos agrícolas en los Estados Unidos bajo la cobertura del *programa de braceros*, entonces vigente. Sin embargo, resulta difícil encontrar estimaciones confiables de estas transferencias, lo cual no debe sorprender ya que, aún hoy en día, existe un considerable debate acerca de los montos de las remesas contemporáneas.

El despegue de la deuda externa durante el *desarrollo estabilizador*, 1958-1970

A pesar de las condiciones relativamente favorables para la economía mexicana, desde fines del decenio de 1950 comenzaron a soplar aires de incertidumbre acerca de su futuro desempeño, lo cual se reflejó en algunos

estudios especializados.²⁶ En especial resultaba preocupante el comienzo de problemas en la balanza de pagos, alentando cierta especulación en contra del peso. Desde el inicio de la nueva administración presidencial de Adolfo López Mateos en 1958, se acentuó la preocupación por la posibilidad de que se produjera una nueva devaluación (como la de 1954). Para evitar este desenlace, el nuevo secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena preparó un programa que estaba destinado a asegurar la estabilidad financiera que vendría a denominarse *el desarrollo estabilizador*.

La preocupación de los altos funcionarios se derivaba del aumento en el déficit público durante los años de 1957 y 1958, siendo acentuado por el hecho de que simultáneamente estaban comenzando a recibirse señales rojas por el lado del comercio exterior a raíz del aumento de las importaciones, especialmente aquellas realizadas por organismos paraestatales que habían aumentado sus compras de granos y gasolina, ambos imposibles de constreñir. El problema se tornó tan grave que el gobierno se sintió obligado a negociar varios créditos internacionales para evitar una crisis en la balanza de pagos. En primer lugar, en 1958, el Fondo Monetario Internacional extendió 22.5 millones de dólares al Banco de México para ayudar a cubrir el aumento en las importaciones. En segundo término, el gobierno firmó un acuerdo con la Tesorería de los Estados Unidos por 75 millones de dólares con vigencia hasta fines de 1959 y con carácter de renovable. En tercer lugar, el gobierno mexicano comenzó a negociar un

²⁶ Comisión Económica para América Latina (1957).

préstamo gigante de \$100 millones de dólares con el EXIMBank del gobierno de los Estados Unidos para mantener el nivel de importaciones de bienes de capital desde el país del norte.²⁷

Todo ello implicó una revisión de las metas presupuestales, un ajuste en materia de gastos sociales y un acercamiento al Fondo Monetario Internacional (FMI), concretándose cuando el secretario Ortiz Mena solicitó un nuevo crédito *stand-by* en 1959 por 90 millones de dólares para garantizar la estabilidad cambiaria.²⁸ Se sometió a consideración del organismo internacional el programa de estabilización económica y fiscal del gobierno mexicano, prometiendo una serie de reformas fiscales, monetarias y de crédito para obtener la aprobación del FMI y, por ende, para despertar la confianza de los empresarios nacionales, evitando el peligro de una fuga de capitales. Entre las más importantes medidas que prometía cumplir el gobierno en la carta de solicitud al Fondo se incluyó la reducción del déficit de varias empresas estatales, entre ellas Pemex, Ferrocarriles Nacionales, Comisión Federal de Electricidad y Ceimsa, la entidad oficial encargada de subsidios a la alimentación y la agricultura (precursora de

²⁷ Un informe del Fondo Monetario Internacional señalaba que: “To provide financial assistance in the interval while the measures are taking effect, Mexico is negotiating a loan in the amount of \$ 100 million from the Export-Import Bank. This assistance will make it possible for Mexico to maintain its current level of capital goods from the United States.” Archivo del Fondo Monetario Internacional, EBS/59/12: Informe del 24 de febrero de 1959.

²⁸ En el informe del Fondo Monetario Internacional se resumieron las varias medidas adoptadas en materia de créditos externos y se señaló que: “Mexico also has a stabilization agreement in an amount of \$ 75 million with the U.S. Treasury. The existing arrangement runs through the end of 1959. In addition to the assistance from the U.S. Government, Mexico would like the assurance of financial support from the Fund as to have adequate funds available to help to dispel fears of instability in the value of the peso.” Archivo Fondo Monetario Internacional, “Request for Stand-

Conasupo). Ortiz Mena prometió subir los precios de petróleo y el diésel para equilibrar las cuentas de Pemex, incrementar las tarifas ferroviarias y de electricidad y reducir los subsidios agrícolas. Estas medidas se llevaron a cabo y el déficit público tendió a disminuir.

El éxito alcanzado en estos propósitos alentó al presidente López Mateos a proceder en 1959 a un programa ambicioso de estatización de las empresas eléctricas extranjeras, el cual- dicho sea de paso- reforzaba su imagen política como nacionalista precisamente en un momento que estaba sujeto a críticas por las negociaciones financieras entabladas tanto con el Fondo Monetario Internacional como con el gobierno estadounidense. El precio de compra de las dos principales compañías eléctricas- la American and Foreign Power y la MexLight fue de 200 millones de dólares, para lo cual se obtuvieron créditos externos.²⁹ De nuevo, para contrarrestar las críticas a esta operación, que implicaron un aumento del endeudamiento, el presidente López Mateos resolvió tomar algunas medidas nacionalistas: concretamente resolvió reducir la vieja deuda externa titulada por unos 500 millones de pesos (40 millones de dólares) en el año de 1960. Sin embargo, el costo de estas medidas fue alto ya que el gobierno tuvo que destinar cerca del 30% del presupuesto ordinario a este fin, reduciendo el gasto social y de fomento industrial de manera bastante radical, aunque fuese temporal.³⁰

by Arrangement- Mexico, EBS/59/12, 24 de febrero de 1959, p. 2.

²⁹ Moreno de los Ángeles y Flores Caballero (1995) proporcionan algunos detalles, pp.144-145 en un libro bastante confuso (y algo añejado) sobre la evolución de la deuda externa mexicana.

³⁰ Wilkie (1970), p.92 critica la operación y da algunos datos de la deuda externa titulada, p.301.

Después de dos años de políticas financieras contradictorias, el secretario de Hacienda Antonio Ortiz Mena resolvió volcar sus principales esfuerzos a controlar los déficits públicos y bajar la inflación, ambos con el objeto de evitar turbulencias monetarias. En este sentido, siguió siendo una regla de oro del gobierno mexicano el mantener un apoyo decidido a la estabilidad en la cotización del peso (respecto al dólar) a pesar de que ello tendía a deprimir las exportaciones. Los efectos no se hicieron esperar: en 1961 las importaciones superaron ampliamente las exportaciones y obligaron al gobierno de nuevo a solicitar un crédito del Fondo Monetario Internacional.³¹ Las características de la carta de intención de 1961 eran muy similares a la de 1959 e implicaban reducir déficits y prometer una reforma fiscal. El propio subdirector del Banco de México, Ernesto Fernández Hurtado señaló la urgencia de dicha reforma, notando que los ingresos del gobierno apenas representaban el 10% del PIB: el alto funcionario sugería que existían posibilidades significativas de cambiar esta situación incrementando la cantidad de impuestos que deberían pagar las clases medias y de altos ingresos.³² No obstante, no se llevó a cabo ninguna reforma fiscal.

Dos años más tarde, el gobierno volvió a acudir al gobierno de los Estados Unidos y al FMI para pedir nuevos apoyos, pero en esta ocasión con el objetivo explícito de apuntalar el proceso electoral del año en curso ya que el Partido Revolucionario Institucional deseaba que éste se realizara sin contratiempos para

³¹ Archivo, Fondo Monetario Internacional, “Stand-by Arrangement with Mexico” Confidential

asegurar su permanencia en el poder. El embajador mexicano en Washington, Carrillo Flores, acudió a las oficinas del Fondo Monetario Internacional, siendo acompañado por Leopoldo Solís del Banco de México y un directivo de Nacional Financiera, con el objetivo de explicar la naturaleza del paquete financiero solicitado. El embajador indicó que México estaba pidiendo créditos de las entidades estadounidenses y del FMI no porqué pensara que los próximos meses fueran de empeoramiento de la situación económica “pero más bien como una medida de precaución en un año que vería el comienzo de la campaña presidencial.”³³

La cita demuestra de manera fehaciente que resulta equivoco argumentar que los créditos mencionados se solicitaron simplemente por un apego a la ortodoxia monetaria (alentada por Ortiz Mena y el director del Banco de México, Rodrigo Gómez) sino que la política de la deuda estaba ya muy claramente vinculada al ciclo político sexenal.

Pero más allá de los créditos de tipo político, al mismo tiempo el gobierno mexicano comenzó a negociar una serie de créditos que estaban destinados a impulsar proyectos de desarrollo económico por la relativa falta de recursos domésticos para estos fines. Este fenómeno, que fue comentado por los analistas

doc. EBS/61/79. 12 de julio de 1961.

³² Ibid. “Minutes of Executive Board Meeting 61/38, 12 de julio de 1961, p.11.

³³ Ibid. “Memorandum for Files-Mexico. Visit by Ambassador Carrillo Flores, 17de enero de 1963.

contemporáneos, reflejaba los lazos cada vez más estrechos que se estaban forjando con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Es bien sabido, como lo ha referido Rosario Green en una monografía sobre el tema, que un buen número de los proyectos de desarrollo en los años de 1960-70 fueron apuntalados con préstamos de la banca multilateral. Entre los organismos que proporcionaron mayores recursos se destacaron tres, el Banco Mundial (800 millones de dólares), el Banco Interamericano de Desarrollo (530 millones de dólares y el EximBank del gobierno de los Estados Unidos (660 millones dólares). El Banco Mundial otorgó apoyo fundamental para financiar proyectos de electrificación, con una clara preferencia por la Comisión Federal de Electricidad que requería importar una gran cantidad de equipo. En segundo término, proporcionó préstamos para la construcción de carreteras, seguido a considerable distancia por créditos otorgados al sector mexicano de riego, a la agricultura y la industria. En cambio, el Banco Interamericano de Desarrollo tenía otras prioridades, destacándose en primer lugar los préstamos para irrigación, seguido por créditos para la agricultura, la industria y los transportes. Finalmente, el EximBank, como de costumbre, otorgaba fundamentalmente fondos para facilitar la exportación de bienes de capitales de los Estados Unidos a México.³⁴

Si bien este listado sugiere que los organismos internacionales ejercieron una función significativa en el financiamiento del desarrollo económico mexicano

³⁴ La información sobre los préstamos de los organismos financieros multilaterales u oficiales

en el período, debe tenerse en cuenta que era bastante menos importante que el financiamiento obtenido directamente de la *banca privada* de los Estados Unidos. Este hecho no fue registrado virtualmente por ninguna publicación u estudio sobre la deuda externa mexicana de los años de 1960 por el sencillo hecho de que los informes oficiales no proporcionan información completa sobre los créditos de la banca norteamericana para empresas públicas y privadas mexicanas en estos años. Afortunadamente, existe una excelente tesis doctoral de Enrique Sánchez Aguilar (de 1973) presentada en la Universidad de Harvard, que proporciona excelentes estimados del *endeudamiento externo total* de esa época, fundados en una investigación muy detallada de los informes financieros de los 100 mayores bancos privados norteamericanos en el período bajo consideración.

Los resultados de dicha investigación indican que el incremento de los préstamos de la banca privada internacional (en particular de los Estados Unidos) fue sostenido desde 1960 pero que se aceleró desde 1965. Del total del endeudamiento mexicano a lo largo de la década, los bancos norteamericanos proporcionaron siempre más del 40% del total del endeudamiento externo mexicano. Las cifras absolutas indican un fuerte crecimiento: en 1960 el total del endeudamiento externo de México era de 938 millones de dólares, de los cuales 385 millones provenían de la banca privada norteamericana; en 1970 las cifras

proviene de Green (1973), *passim*.

eran respectivamente, 7246 millones de dólares como total, con 3,305 millones de dólares provenientes de la banca privada.³⁵ (Véase Cuadro 1).

Esto demuestra que el aumento y las características del endeudamiento que habitualmente consideramos como típicas de los años de 1970 ya habían comenzado a ganar considerable fuerza en el decenio anterior. En efecto, pese a la propaganda acerca de la capacidad de la economía mexicana en lograr un alto nivel de autofinanciamiento doméstico durante el período del desarrollo estabilizador, la verdad es que la dependencia de los recursos financieros externos se hizo cada vez más marcada. Para 1972 podía calcularse que mientras todo el sistema bancario mexicano doméstico había proporcionado 8 mil millones de dólares para el gobierno y para la producción nacional, la banca norteamericana había adelantado 5 mil millones de dólares para los mismos fines: en otras palabras, sin el financiamiento del país vecino, la expansión de la economía mexicana se hubiera parado en seco. En este sentido, el discurso tradicional sobre la gran capacidad de ahorro e inversión doméstica no corresponde con la realidad histórica. Los mayores clientes de los bancos norteamericanos eran las entidades públicas mexicanas (gobiernos estatales y federal, y empresas paraestatales) pero les seguían bastante de cerca clientes del sector privado mexicano y, en último lugar, sucursales de empresas transnacionales.³⁶

³⁵ Sánchez Aguilar (1973), tabla 80.

Haciendo un balance global del desempeño económico durante el decenio de 1960 y hasta 1972 no se pone actualmente en duda que se alcanzaron cifras muy importantes a nivel del crecimiento del producto bruto nacional (cercano a 6% anual), así como otras variables favorables: un incremento bastante sostenido de la inversión extranjera directa, un flujo continuo de remesas de los trabajadores mexicanos en los Estados Unidos y una relativamente escasa fuga de capitales. No obstante, como señala Enrique Cárdenas, los problemas no resueltos por el desarrollo estabilizador dejaron un legado sumamente pesado. Aparte del endeudamiento creciente que hemos señalado, hay que tener en cuenta la dificultad por llevar a cabo una serie de reformas estructurales que hubieran sido decisivas para cambiar futuros rumbos. En primer lugar, el gobierno no impulsó una reforma fiscal sustancial sino que mantuvo una estructura impositiva que resultaba cada vez más regresiva (impactando sobre todo a trabajadores y empleados). En segundo término, se mantuvo un exagerado proteccionismo a la industria que *no* entró a competir a nivel internacional en los años de 1970, creando así un cuello de botella fundamental en el modelo de desarrollo económico en su conjunto. En tercer lugar, no se logró impulsar a los mercados de capitales domésticos, observándose el muy escaso dinamismo de la Bolsa mexicana por títulos privados. Al mismo tiempo, numerosos problemas estructurales se agudizaron notoriamente, entre ellos el atraso de la agricultura mexicana (que se intensificó notablemente) y la falta de planificación del

³⁶ Véase Sánchez Aguilar (1973), Cuadros 10-18.

desarrollo regional industrial, que resultaba cada vez más desequilibrado.³⁷ Debe agregarse, que estos factores condujeron a una mayor centralización del poder económico y político en la capital con consecuencias que hoy en día se consideran terriblemente difíciles de resolver. Claro está, ello no era simplemente resultado de la incapacidad de técnicos y empresarios sino que era también reflejo de los enormes vicios de un régimen político unipartidista que, además, alentaba una cultura de privilegios y subsidios para los amigos del gobierno (en particular la burguesía industrial, los banqueros y los dirigentes sindicales) y una cultura política y económica que estimulaba a gran número de empresarios a la falta de respeto y observancia de normas y leyes en términos equitativos. Todo ello conducía a que los actores sociales buscaran aprovechar sus conexiones políticas *en la capital* para obtener favores a título individual o de grupo.

El auge de la deuda externa en los años de 1970: la construcción de una tragedia

Si bien el endeudamiento había despegado en los años de 1960, debe enfatizarse que fue en el decenio de 1970-1980 que se produjo el incremento más notable de la deuda externa en la historia del país. Las cifras del incremento de la deuda externa pública consolidada mexicana demuestran la extraordinaria rapidez del proceso, aumentando de aproximadamente 7 mil millones de dólares hacia 1970, doblando a 14 mil millones de dólares en 1974, subiendo a 29 mil millones en 1977, hasta alcanzar la suma descomunal de cerca de 80 mil millones hacia

³⁷ E. Cárdenas (1996), capítulo 2.

principios de 1982. Curiosamente, la proporción relativa de deuda pública y privada no se modificó, alcanzando aproximadamente 70% para el sector público y casi 30% para el sector privado durante el gran auge de endeudamiento externo entre 1972 y 1982.³⁸

Algunos autores sostienen que la responsabilidad de este proceso de endeudamiento ininterrumpido se puede fincar de manera fundamental en la inconsecuencia o inmoralidad de gobernantes que contrataron una cantidad increíble de deudas externas que recayó sobre las espaldas de la república y del pueblo mexicano, sin contemplar las terribles consecuencias a largo plazo. Los presidentes Luis Echeverría y José López Portillo cargan, sin duda, con la responsabilidad principal por alentar este proceso de endeudamiento, pero también es cierto que tuvieron numerosos aliados domésticos. En primer lugar, altos funcionarios de Hacienda y directivos de empresas estatales buscaron financiamiento externo con el objetivo ostensible de mantener tasas de crecimiento de la economía relativamente altas y para sostener la expansión de las empresas paraestatales que alcanzaron su edad de oro en este decenio. El entusiasmo por los préstamos también fue compartido por los directivos de la banca de desarrollo (que buscaron capital externo barato para prestar a nivel doméstico a tasas más altas) y los empresarios y banqueros privados (nacionales) que también buscaban fondos con bajas tasas de interés en el exterior.

³⁸ Un análisis fundamental del endeudamiento de los años de 1970 es Rosario Green (1988 y 1998).

Una revisión de los principales contratantes de préstamos entre 1970 y 1976 (recabada por la Secretaria de Hacienda) indica que los mayores deudores fueron el gobierno federal, Pemex, la Comisión Federal de Electricidad- cada uno con algo más de 3 mil millones de dólares, seguido por tres bancos paraestatales y un banco privado, Bancomer. (Véase Cuadro 5.) Debe señalarse que si bien el incremento de deuda por Pemex fue de 600% en seis años, los bancos públicos y privados fueron aún más atrevidos, aumentando su endeudamiento externo por entre 1000% y 2000% en el mismo lapso.

La abundante literatura (nacional e internacional) que se produjo después de 1982 para explicar los orígenes de la crisis de la deuda ofrece distintas explicaciones acerca de la explosión de la deuda en los años de 1970. Se ha argumentado, por una parte, que si los gobiernos y las empresas en los países del Tercer Mundo (y en particular en América Latina) buscaban capitales externos era porque existía un extraordinario suministro de fondos por parte de la banca internacional, con tasas de interés que en ocasiones llegaron a ser negativas en distintos momentos del decenio de 1970. Por consiguiente, se explicaría el auge de los préstamos en función de la *oferta internacional de fondos* que provino del enorme flujo de petrodólares y la forma en que se reciclaron. De acuerdo con este enfoque, las principales causas del tremendo endeudamiento se derivaban de factores internacionales y más concretamente de la abundancia de capitales en los mercados financieros de los países avanzados.

Un grupo paralelo de investigadores ha coincidido con este enfoque pero ha puesto el acento en la responsabilidad que tuvieron los banqueros internacionales en crear la extraordinaria burbuja financiera de la época al hacer una oferta casi indiscriminada de préstamos (aparentemente baratos) tanto a México como a los demás países latinoamericanos. En este sentido, existe ya una considerable literatura que demuestra cómo la banca aprovechó la acumulación de depósitos multimillonarios de los petrodólares en los años de 1970 para ofrecer créditos a todos los gobernantes latinoamericanos y a cualquier empresa privada grande que estuviera dispuesta a endeudarse.³⁹

En cambio, otros analistas han puesto el acento en *factores económicos domésticos* que contribuyeron a la carrera del endeudamiento, especialmente las políticas económicas adoptadas por los gobernantes en México y demás países que entraron alegremente en la danza de los millones. El economista José Manuel Quijano, quien efectuó el análisis más penetrante de las finanzas mexicanas en el decenio de 1970-80, señaló que un elemento importante a tener en cuenta fue la aparición de un fuerte déficit gubernamental que despegó a partir del sexenio del presidente Luis Echeverría.⁴⁰ Ello no pudo corregirse porque no se produjo una reforma fiscal (largamente retrasada por el antiguo secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena) y no existía otro recurso para mantener en equilibrio las cuentas públicas que recurrir al endeudamiento. El fenómeno se vio agravado por el hecho de que desde 1970 la economía mexicana empezó a perder dinamismo

³⁹ El más destacado ha sido Robert Devlin (1989).

y se produjo una caída bastante sostenida de la inversión privada. Para contrarrestar estas tendencias los funcionarios gubernamentales resolvieron impulsar una fuerte expansión de las empresas públicas. Quijano argumentó:

“De manera que la parte del déficit que es imputable a las empresas públicas se explica, desde nuestro punto de vista, por dos razones: el rezago en los ingresos corrientes, porque el Estado posterga los ajustes de precios en periodos de inflación; y los fuertes gastos de capital, imprescindibles para la acumulación en su conjunto.”⁴¹

¿Cómo se financiaba el gobierno en situación de déficit creciente? En primer lugar, con un aumento de encaje del Banco de México, lo que provocó una disminución en el flujo de recursos de la banca privada y acentuó la caída en la inversión privada. Entonces sólo quedó el recurso al financiamiento externo. Quijano argumenta que ello provocó una desintermediación financiera local mientras que aumentaba la externa: en otras palabras, la banca nacional redujo sus actividades en términos proporcionales y la banca extranjera incrementó enormemente sus créditos para todos los sectores productivos y comerciales y para el gobierno mexicano (incluyendo las compañías estatales).

Todo esto era un buen negocio en una época de alta inflación doméstica y ofertas de préstamos extranjeros con bajas tasas. Pero el negocio dependía de

⁴⁰ Quijano (1981), pp.140-141.

que no hubiese devaluación. El hecho de que se produjera una fuerte devaluación al concluir el sexenio de Echeverría volvió a demostrar el estrecho entrelazamiento de ciclo político y ciclo financiero.⁴²

A pesar de los errores manifiestos en las políticas económicas que provocaron un incremento inédito del endeudamiento, una subsiguiente devaluación y el comienzo de una fuerte fuga de capitales (que se convertiría en un fenómeno constante y, por lo tanto, estructural), el Fondo Monetario Internacional acordó firmar *un nuevo acuerdo* con el gobierno de Echeverría en septiembre de 1976.⁴³ Tras el envío de una carta de intención en la que el gobierno mexicano prometía limitar su endeudamiento, aumentar los ingresos de sector público y aumentar la formación de capital en la economía, los funcionarios del FMI le dieron luz verde a lo que era a todas luces un programa imposible. Y ello se confirmaría al poco tiempo cuando la nueva administración encabezada por José López Portillo se lanzó a una campaña de endeudamiento externo sin parangón.

Las cifras del incremento de la deuda son elocuentes. En 1976, la suma de la deuda externa *pública y privada* alcanzaba cerca de 25 mil millones de dólares pero para 1982 ya había llegado a 87 mil millones de dólares.

⁴¹ Quijano (1981), p.141.

⁴² Quijano (1981) pp.157-161 ofrece una explicación de la devaluación de 1976.

⁴³ Ver Green (1998), p.23

Evidentemente, tanto el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y otras instituciones multilaterales efectuaron un análisis equivocado de los peligros implícitos en el tremendo endeudamiento de los países latinoamericanos en estos años. Lamentablemente, ninguna de estos organismos- supuestamente encargados de velar por la estabilidad financiera internacional- tuvo la inteligencia o capacidad para anticipar las consecuencias de la explosión del endeudamiento ni para aminorar sus consecuencias. Al contrario, la mayoría de los informes de la época hacían hincapié más bien en las altas tasas de crecimiento alcanzados en el decenio de 1970 y en vez de aconsejar prudencia a los países latinoamericanos; de hecho, este tipo de discurso los alentaba a intensificar su participación en los mercados financieros privados internacionales para obtener préstamo tras préstamo.

El hecho de que el ingreso de capitales prestados era compensada (por no decir anulada) por una contraria fuga de capitales también era conocida por los organismos multilaterales pero sus directivos resolvieron no darle importancia a estas tendencias ni encargaron estudios profundos sobre el tema pese a su clara importancia y novedad. Recordemos al respecto que el principal organismo multilateral de América Latina, el Banco Interamericano de Desarrollo estaba encabezada por Antonio Ortiz Mena, quien (como fue su costumbre) deseaba proyectar una imagen de ortodoxia pero sin exigir que los gobiernos de los países latinoamericanos limitaran su endeudamiento o promovieron reformas fiscales y

mecanismos que permitieran solventar el servicio de los préstamos en el mediano plazo. En este sentido, y teniendo en cuenta el desastroso desenlace de la crisis de las deudas en los años de 1980, puede afirmarse que tanto el BID como el FMI como el Banco Mundial cargan con una fuerte responsabilidad por mandar señales equivocadas al no subrayar los peligros potenciales del proceso de enorme endeudamiento en los años de 1970: que no lograron convencer a ningún país de los peligros latentes, se observa claramente en las escasas reservas de divisas fuertes acumuladas en la mayoría de los bancos centrales de los países de América Latina durante esta época.⁴⁴ Esta extraordinaria debilidad los expuso a una resonante bancarrota, como las que experimentaron en el decenio de 1980.

En el caso de México, hay un factor fundamental que explica porque tanto los tecnócratas como los banqueros consideraron que no existía peligro en un incremento adicional de la deuda externa. Me refiero a que fue desde 1976 que se descubrieron unos cuantos yacimientos gigantes de petróleo en el Golfo de México; con las ganancias del oro negro se consideró que sería factible pagar la deuda a pesar de que crecía aún más rápidamente que los ingresos por exportaciones.

Un amplio abanico de bancos internacionales se dio inmediatamente a la tarea de atraer como clientes al gobierno mexicano, a las empresas paraestatales, a los bancos así como a algunas compañías privadas mexicanas. De acuerdo

⁴⁴ Una revisión de los informes de los organismos multilaterales de la época indica que no se

con la información recabada por Rosario Green, el auge del endeudamiento externo entre 1977 y 1981 estuvo marcado por una franca internacionalización de los préstamos para México. En 1977 todavía era muy claro el dominio de los bancos de los Estados Unidos que manejaban alrededor del 47% de la deuda externa pública. Para 1980, en cambio, bancos del Reino Unido controlaban casi 24% del total, un nivel similar a la suma de los créditos adelantados por la banca estadounidense; a ello había que agregar los fuertes aportes de bancos japoneses, alemanes, franceses, canadienses y suizos, en ese orden. Sin embargo, ya en plena crisis financiera internacional- en 1981-1982- el porcentaje de nuevos préstamos proporcionados por bancos de los Estados Unidos volvió a repuntar, siendo mayoritariamente créditos a muy corto plazo, con tasas de interés cada vez más altos, siendo destinados simplemente a refinanciar la deuda preexistente.

De nuevo, dos grandes empresas paraestatales encabezaron la carrera por los préstamos- Pemex y CFE- aunque la empresa petrolera claramente llevaba la delantera. De hecho, fue desde esas fechas cuando la Secretaría de Hacienda comenzaría a utilizar a Pemex como una especie de caja chica para el pago del servicio de la deuda, política que se ha mantenido incólume desde entonces hasta nuestros días. Y debe agregarse que ello explica por qué durante tanto tiempo esta gran empresa petrolera estatal no ha logrado mantener un nivel de inversiones adecuadas y actualmente tenga muy serias carencias en cuanto a

realizaron apenas estudios matemáticos que calcularan el servicio de las deudas a mediano plazo

reservas comprobadas, equipo, capacidad de refinación de gasolina de alta calidad y cuellos de botella fundamentales en el ramo petroquímico.

Pero aparte del endeudamiento de Pemex, debe hacerse hincapié en que la crisis de 1982 fue provocada también por el endeudamiento realmente enloquecido de la banca de desarrollo y de algunos bancos mexicanos privados que buscaron fondos en el exterior para reciclarlos localmente.⁴⁵ Los bancos paraestatales Nacional Financiera, Banrural y Banobras incrementaron sus deudas externas de manera notoria hasta aproximarse a los 20 millones de dólares. (Véase Cuadro 5.) En principio, los directivos de estas entidades y de varios bancos mexicanos privados hicieron el cálculo de poder obtener fondos a bajo costo en el exterior para luego represtarlo a nivel doméstico a tasas más altas. Pero todo el juego financiero dependía de que no hubiese ni un alza súbita de intereses a nivel internacional ni una devaluación en México. Sin embargo, ambos procesos sí se dieron, el primero a partir de la subida de los intereses en 1981 y, luego, la doble devaluación de 1982 y 1983.

La irresponsabilidad en el manejo de la banca estatal y privada ayuda a explicar porqué estas empresas se encontraron en situación virtual de quiebra a partir de la primera devaluación de agosto de 1982. De allí también que el presidente López Portillo- en una medida verdaderamente desesperada, disfrazada de un vulgar nacionalismo- resolvió estatizar la banca comercial

en relación con reservas sino que simplemente se calculaban en función de exportaciones.

privada al tiempo que expropiaba 6 mil millones de dólares de cuentahabientes que habían abierto cuentas en esa divisa en el país. El resultado no fue extraño: la fuga de capitales que ya era fuerte se tornó absolutamente incontrolable. De hecho, puede decirse, que estos eventos explicarían que durante ya veinte años, los ahorradores e inversores en México no hayan podido confiar en mantener cuentas en divisas fuertes en el país, prefiriendo sacar su dinero directamente a los Estados Unidos o a diversos paraísos fiscales. Así la fuga de capitales agravó una constante salida de capitales para cubrir un monto enorme de deudas externas que no debía de haberse contratado.

La Crisis de la Deuda Externa en 1982 y las Renegociaciones durante la Década Pérdida

El arranque de la crisis de 1982, como es bien sabido, se dio el 20 de agosto, cuando el entonces secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, anunció a la comunidad financiera internacional que el gobierno mexicano ya no estaba en condiciones de cubrir el servicio completo de su deuda externa debido al aumento súbito de las tasas de interés cobradas y por la enorme fuga de capitales privados de México. De acuerdo con el historiador oficial del Fondo Monetario Internacional, James M. Boughton, los directivos de esa agencia ya habían sido previamente alertados de la crisis inminente.⁴⁵ Desde principios de agosto, las autoridades financieras mexicanas le hicieron saber al FMI que sólo quedaban

⁴⁵ Green (1998), p.104 y Quijano (1981), pp.159-161.

180 millones de dólares en las arcas del Banco de México pero que el gobierno tenía que pagar la suma de 300 millones de dólares a diversos banqueros acreedores el 23 de agosto: por lo tanto, el peligro de una devaluación y/o moratoria era clara. Debe subrayarse, sin embargo, que era realmente increíble que un gran deudor como México tuviera un nivel tan bajo de reservas en medio de una situación financiera internacional tan delicada. Ello indica que tanto las autoridades monetarias mexicanas como las del FMI (que por su mandato debían estar revisando estas variables constantemente) habían estado jugando a la ruleta rusa con las finanzas nacionales e internacionales.⁴⁷

En todo caso, los altos mandos del FMI ya no tuvieron otra alternativa que consultar con el Federal Reserve Bank y la Secretaría del Tesoro para plantear la necesidad de un paquete de rescate para evitar un pánico financiero generalizado. Llegaron a un acuerdo y comunicaron a las autoridades hacendarias mexicanas que el gobierno de los Estados Unidos estaría dispuesto a aportar una parte de los fondos necesarios para cubrir el servicio de la deuda externa mexicana, a ser seguido por la negociación de un próximo préstamo con el Bank of International Settlements (BIS) y un préstamo *jumbo* del FMI a emitirse en diciembre. A cambio, el director del FMI, Jacques Larosiere exigió al ministro de Hacienda mexicano, Jesús Silva Herzog, que comenzara la implementación de un *programa de ajuste* fiscal y económico drástico. No obstante, este intento

⁴⁶ Boughton (1998), p. 285-86.

⁴⁷ Rosario Green (1998), p.52.

fracasó por causa de una serie de sorpresivas medidas adoptadas por el presidente José López Portillo.

De hecho, López Portillo resolvió que el manejo de las finanzas mexicanas no se diferenciaba de un gran juego de póker, aún si lo que estaba apostando era el futuro económico de todo el país y la suerte de sus ciudadanos. La primera medida sin consultar fue la devaluación del peso, siendo acompañada por la nacionalización de los depósitos de 6 mil millones de dólares en cuentas bancarias en México y concluyendo con la nacionalización de todo el sistema de la banca comercial privada de la república. El presidente mexicano inicialmente obtuvo algunos dividendos efectos políticos de estas resoluciones, logrando que se le considerara como una figura pseudo-populista que intentaba recuperar una vieja tradición nacionalista. Sin embargo, los efectos a nivel económico de estos actos intempestivos fueron sumamente graves, provocando una fuga de capitales aún mayor, reflejo de la creciente desconfianza de los empresarios e inversores mexicanos en las inversiones domésticas, situación que se mantuvo durante muchos años.

Aún hoy en día los analistas no han podido determinar cuál fue el verdadero impacto de la nacionalización bancaria de 1982. Es claro que (en parte) esta operación fue inevitable ya que hubo que rescatar a muchos bancos privados mexicanos que de manera sumamente imprudente habían asumido un exceso de deuda externa a corto plazo entre 1978 y 1982: en pocas palabras, la estatización

era el precio a pagar por errores de sus políticas financieras en un entorno internacional cada vez más volátil. Pero también es cierto que el verdadero *talón de Aquiles* de las finanzas mexicanas no residía tanto en la banca privada como en la banca paraestatal – Nacional Financiera, Banobras y Banrural, agencias que habían acumulado deudas externas mucho mayores desde mediados de los años de 1970 y que estaban ya en virtual bancarrota. Fueron salvados por la Secretaría de Hacienda que resolvió traspasar el paquete del rescate a los contribuyentes mexicanos.

El nuevo presidente mexicano, Miguel de la Madrid, quien asumió el poder en diciembre de 1982 decidió aceptar estos actos de la administración de López Portillo pero, al mismo tiempo, quiso implementar un programa de austeridad y ajuste que iba a contrapelo de las políticas de su predecesor. Como consecuencia, su administración – y en particular el nuevo equipo de jóvenes tecnócratas que fueron encargados de implementar la política económica- se vio obligada a llevar a cabo una serie de políticas contradictorias, pues por una parte cargaba con el legado de un Estado económicamente fuerte e intervencionista y, por otra parte, tenían como objetivo aligerar ese peso, promoviendo una rápida liberalización, al tiempo que se cumplían con las metas financieras recetadas por el FMI, en particular el pago íntegro del servicio de la deuda externa. El costo financiero de estos diversos objetivos era extremadamente alto. En primer lugar, el pagar los intereses y amortización de la enorme deuda implicó que el gobierno de De la Madrid tuviera que disponer de virtualmente todos los ingresos netos de

Pemex para satisfacer a los banqueros internacionales, sin posibilidad alguna de reinvertir estos fondos en el país. En segundo lugar, destinó fondos fiscales ordinarios para el programa de rescates que fue establecido para apuntalar a las empresas privadas mexicanas endeudadas que fueron beneficiadas con esquemas muy favorables para obtener divisas fuertes con que reducir sus deudas.⁴⁸ En tercer lugar, con objeto de cubrir los crecientes déficits públicos del gobierno federal y de las numerosas empresas paraestatales, la administración DelaMadrista resolvió reducir radicalmente los salarios de los empleados públicos al tiempo que fue recortando programas sociales.

A pesar de las medidas adoptadas, los déficits públicos siguieron aumentando, ya que la brecha entre los abultados egresos financieros y los ingresos fiscales ordinarios se ahondó. A raíz de esta situación, la Secretaría de Hacienda tuvo a bien recurrir a dos fuentes de financiamiento a corto y mediano plazo. Como no podía obtener créditos en el exterior, dispuso de una gran parte del crédito manejado por la banca comercial (recientemente estatizada) y simultáneamente comenzó a emitir una cantidad muy considerable de deuda interna pero con tasas de interés exorbitantes. Fue entonces que numerosos prestamistas mexicanos hicieron su agosto, convirtiéndose pronto en algunos de los individuos más ricos del país: entre ellos pueden citarse, por ejemplo, los casos de Roberto Hernández y Alfredo Harp Helú (actualmente principales propietarios de Banamex), quienes eran dueños de una pequeña casa de bolsa

⁴⁸ La agencia encargada de garantizar las deudas externas de las grandes empresas se denominó

que ganó enorme cantidad de beneficios con el reciclaje de deuda interna. Y lo mismo puede decirse de Carlos Slim Helú (actualmente principal accionista de Telmex y el hombre más rico de Latinoamérica) quien también obtuvo grandes ganancias de las operaciones con papel gubernamental en esos años.

Al tiempo que los tecnócratas de la administración de De la Madrid aseguraron el pago de las gigantescas deudas (externa e interna), comenzaron a instrumentar un programa de apertura de la economía mexicana. Comenzando con la entrada el GATT (General Agreement on Tariffs) en 1984, procedieron a liberalizar grandes sectores y a iniciar la privatización de buen número de empresas estatales, proceso que cobró dinamismo desde 1986. Para finales del sexenio, ya se habían vendido algunos centenares de empresas públicas, aunque algunas de las más grandes no se subastaron hasta la presidencia de Carlos Salinas de Gortari.

Mientras se instrumentaban este paquete de medidas, el crecimiento económico se tornó negativo para luego recuperarse ligeramente en 1985 y luego caer en 1986 con el descenso abrupto de los precios del petróleo. Posteriormente, la economía siguió bastante estancada hasta 1990 cuando se produjo un renovado ingreso de capitales (gran parte de ellos capitales golondrinas, de inversores mexicanos que trajeron una parte de sus fondos de regreso para adquirir empresas estatales en venta). Ahora bien, es incorrecto

argumentar que el programa implementado era simplemente una receta del Fondo Monetario Internacional. Era algo más: en primer término, constituía un plan bastante sistemático de parte de la nueva tecnocracia del gobierno mexicano de forzar la apertura de la economía nacional. En segundo término constituía parte de un proyecto para asegurar buenas relaciones entre Washington y México con base al pago puntual del servicio de la gigantesca deuda. En este sentido, puede considerarse que la estrategia adoptada en este período- que vendría en llamarse la estrategia neoliberal- fue forjado con base a acuerdos estrechos entre tecnócratas mexicanos y norteamericanos, entre banqueros privados internacionales y el FMI.

Si nos preguntamos acerca de las causas del estancamiento económico en estos años, pueden señalarse diversas variables, entre las cuales destacan las siguientes: la dureza del ajuste fiscal, las políticas de reducción de salarios reales, la transferencia de los recursos petroleros para el pago de la deuda y la continua fuga de capitales. Ahora bien, si intentamos medir cual era el costo mayor de la crisis, no existe duda de que la mayor fue el pago del servicio de la deuda externa, la cual requirió un pago de cerca de diez mil millones de dólares al año a la banca internacional. En este sentido, es claro que tienen razón los críticos del FMI quienes argumentan que esta institución multilateral demostró que deseaba complacer fundamentalmente a los banqueros internacionales pues ciertamente no asistió a los contribuyentes mexicanos y a las clases trabajadoras, quienes fueron los que cargaron con el pago de la crisis. Como ha sido tan frecuente en

las últimas décadas en América Latina, resulta que para evitar pérdidas para los ricos (nacionales o extranjeros) se obliga a los pobres a pagar cada vez más.

La presión internacional para pagar la deuda fue constante, instrumentándose en primer lugar a partir de una serie de reestructuraciones y renegociaciones que han sido ampliamente documentados aunque no adecuadamente analizados en todas sus implicaciones. En primer término para evitar la bancarrota del gobierno mexicano y de sus acreedores, se instauró un programa conocido como “concerted lending”, que consistió en que un conjunto de agencias públicas y privadas de los países más avanzados adelantaban fondos a México con el fin de cubrir el servicio de la deuda. En 1983, por ejemplo, el FMI adelantó una primera cuota de un paquete de 3.8 mil millones de dólares (a suministrarse en tres años); simultáneamente el Banco de la Reserva Federal y el Fondo de Estabilización del Tesoro de los Estados Unidos proporcionaron otros 4 mil millones de dólares; finalmente se exigió a la banca privada internacional que colaborase con un crédito de 5 mil millones de dólares (*que constituía en efecto un autopréstamo*) para cubrir el pago de los intereses pendientes de la deuda externa mexicana.⁴⁹

Pero este acuerdo no significó que se perdonaba la deuda. Al contrario se fueron capitalizando los intereses con lo que la deuda total iba aumentando de manera rápida. Ello requirió una reestructuración en 1984, ya que los banqueros

⁴⁹ Ver Green (1998) pp.86-88 y Boughton (2000).

querían asegurarse que las autoridades mexicanas reconocieran la totalidad de sus débitos. El 7 de septiembre de 1984 se restructuraron 48 mil millones de la deuda externa cuyo perfil de vencimiento se daba entre 1985 y 1990, por lo que se requería que se alargaran plazos para no llevar al país a la bancarrota. Por consiguiente, el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, aceptó que el país pagaría la totalidad de los intereses sobre la deuda abultada pero que se daría un plazo más largo a las amortizaciones del capital.⁵⁰

Esta primera restructuración fue ratificada por un acuerdo adicional y más completo, concluido el 29 de marzo de 1985, que permitió incorporar a los 550 bancos internacionales que eran acreedores de México. Sin embargo, ello no produjo ningún beneficio para el país pues justamente entonces comenzaron a desplomarse los precios del petróleo. Así, aún cuando el país todavía contaría con 10 mil millones de dólares en excedentes obtenidos por las exportaciones del petróleo, el pago de los intereses de la deuda superaba 14,400 dólares en 1985. De nuevo se asomaba el espectro de una crisis financiera, pues la banca internacional insistía en cobrar y no estaba dispuesta a perdonar un centavo de los intereses argumentando que había otorgado plazos más largos para la amortización final de los centenares de créditos otorgados.⁵¹

En tanto la situación económica siguió empeorando, en parte debido a la recesión económica interna, en parte a las secuelas del terremoto de 1985, en

⁵⁰ R. Green (1998), p.107-115.

parte al descenso cada vez más acentuado de los precios internacionales del petróleo y a la sangría del pago del servicio de la deuda, el gobierno se vio obligado de nuevo a solicitar a los banqueros internacionales que alargaran los plazos del pago del capital de una parte de la deuda próxima a vencerse. Ello se concertó en el acuerdo del 20 de marzo de 1987 por el cual la banca privada internacional ofreció darse un nuevo *autopréstamo* de 6 mil millones de dólares, que permitió sortear la crisis del momento conjuntamente con una serie de créditos de las agencias multilaterales y del gobierno de los Estados Unidos.

Pero el seguir pagando todos los intereses y restructurando indefinidamente el capital total sin obtener ninguna rebaja de la deuda externa (que seguía creciendo por las recapitalizaciones) no podía ser una solución viable para México. De allí que no sería extraño que después del triunfo electoral muy discutido de Carlos Salinas de Gortari en 1988, la nueva administración buscara desesperadamente un acuerdo distinto con la banca norteamericana que permitiera un mayor alivio y, finalmente, lanzar un proceso de crecimiento económico. De allí que México fuera el primer país del Tercer Mundo que entrara al llamado *Plan Brady*, el cual partió de una propuesta del secretario del Tesoro de los Estados Unidos para lograr una última restructuración de la deuda externa, que se esperaba sería definitiva.

⁵¹ R. Green (1998) pp.116-126.

La idea central detrás del Plan Brady consistía en efectuar un canje de los viejos bonos de la deuda externa por nuevos que contarían con un respaldo del Tesoro de los Estados Unidos con base a la emisión de los llamados *bonos cupón zero*, que servirían como fondo de garantía del servicio futuro de la deuda respectiva. Este fondo se integraría con aportes del FMI, Banco Mundial, el gobierno de Japón y el propio gobierno de México. De esta manera, los inversores podrían contar con la seguridad de que sus bonos no tendrían ningún problema en amortizarse. La ventaja para el gobierno mexicano consistía en que la conversión de los bonos viejos por bonos nuevos (denominados en adelante *bonos Brady*) se haría con base a un descuento de precio que se supondría redundaría en ahorros importantes para la Secretaría de Hacienda y, por tanto, para el contribuyente mexicano. En la práctica, los beneficios fueron reducidos debido al descenso de las tasas de interés a nivel internacional desde 1989, pero el lanzamiento de los bonos Brady permitió a la administración de Carlos Salinas tomar la delantera sobre el resto de los países endeudados del Tercer Mundo y posicionarse favorablemente en los mercados internacionales y en sus futuras negociaciones comerciales internacionales.⁵²

⁵² La restructuración de la deuda en 1989 y el Plan Brady son cubiertos brevemente por R. Green (1998) pp.327, 331, 334-345 y más ampliamente por W. Cline (1995).

Finanzas de la administración de Salinas de Gortari y singularidad de la crisis financiera mexicana de 1994/95

En contraste con el anterior gran ciclo de endeudamiento en América Latina (1974-82), cuando una parte importante de los fondos provinieron del reciclamiento de *petrodólares*, en los años 1990-94 se dio un nuevo proceso de endeudamiento a partir de la transferencia de *nuevos tipos de recursos financieros* provenientes en parte sustancial de los grandes fondos de pensiones y de inversiones de los países más desarrollados, en particular de los Estados Unidos. Que estos capitales emigrasen a México no era una casualidad ya que las tasas de interés en los Estados Unidos eran extremadamente bajas desde 1990. En efecto, esta emigración de dineros era parte de un fenómeno mundial ya que todos los países "en desarrollo" estaban compitiendo para obtener estos capitales golondrinas a través de la apertura de sus bolsas o "mercados de capitales emergentes".⁵³

El tema merece un comentario más detallado pero nos limitamos a señalar aquí que el extraordinario crecimiento de estos mercados de capitales (en el tercer Mundo) durante los años de 1990-93 - los flujos siendo superiores a 500 mil millones de dólares a nivel mundial a dichos mercados- hasta que comenzaron a subir las tasas de interés en los Estados Unidos.⁵⁴ Fue entonces que estos recursos comenzaron a agotarse, lo que sugiere la complejidad de los vínculos que

⁵³ Véase la nota de la director de Moody's Emerging Markets Service, Barbara Samuels, "Emerging Markets Are Here to Stay", Foreign Affairs, 74, 6 (diciembre de 1995), pp.143-146.

⁵⁴ Newsweek, 16 de enero de 1995, p.11, estimaba en más de 500 mil millones de dólares los flujos a mercados emergentes entre 1990 y 1994; véase estimaciones más precisas en Alicia Girón, Fin de

existen actualmente entre mercados de dineros y mercados de capitales, lo que implica una creciente volatilidad en la mayoría de las transacciones financieras internacionales.

Reiteramos, que ningún otro país latinoamericano tuvo tanto "éxito" como México en 1990-1993 en obtener préstamos o en colocar bonos y acciones en mercados internacionales.⁵⁵ Pero, además, hay que considerar otro factor que incrementó los pasivos externos del país, a raíz del considerable flujo de capitales extranjeros que llegó a la Bolsa mexicana al igual que a las demás bolsas latinoamericanas. Dichos capitales- que en el caso de la Bolsa mexicana se calcula que superaron los 60 mil millones de dólares- reciben sus dividendos en la divisa local por lo que suelen ser muy sensibles a las disposiciones cambiarias. Con la política cambiaria adoptada por la administración de Carlos Salinas (un "crawling peg" que se deslizaba muy lentamente), los agentes financieros de los inversores extranjeros confiaban que podían transformar sus capitales y ganancias en dólares sin sufrir pérdidas significativas por deslizamiento del tipo de cambio. En otras palabras, de un total de 90 mil millones dólares que entraron a México entre 1990 y 1993, una parte importante era capital volátil que entró precisamente con la expectativa de poder salir a corto plazo, apoyándose en la continuidad de la política cambiaria.⁵⁶

siglo y deuda externa, México, UNAM, 1995, p.178.

⁵⁵ El FMI señaló: "In the period 1990-93, Mexico received US\$ 91 billion in net capital inflows, or roughly one fifth of all net inflows to developing countries." International Monetary Fund, "Evolution of the Mexican Peso Crisis", p.53.

⁵⁶ El informe más detallado es el ensayo citado del Fondo Monetario Internacional "Evolution of the Mexican Peso Crisis", en International Capital Markets (agosto de 1995), pp.53-63. Para

¿Hasta qué punto eran conscientes las autoridades hacendarias mexicanas de esta volatilidad? Si uno revisa el libro del principal arquitecto de la estrategia fiscal y financiera del régimen salinista, Pedro Aspe Armella, El camino mexicano de la transformación económica, se observa que durante los primeros cuatro años que ocupó el cargo de secretario de Hacienda, su preocupación principal consistió en lograr una reforma fiscal, reestructurar la vieja deuda externa, promover la privatización de empresas estatales e impulsar la apertura comercial.⁵⁷ Suponía que una vez implementadas, todas estas condiciones comenzarían a atraer un flujo de capitales importantes- como efectivamente fue el caso. Sin embargo, en su análisis no se contemplaba ni la dificultad en implementar una reforma fiscal ni la complejidad y volatilidad de esos nuevos flujos de capitales internacionales ni las condiciones cambiantes de los mismos a escala mundial. Fue uno de los gravísimos errores de su administración, similar en tamaño al cometido en los últimos años de la administración de José López Portillo por la elite tecnocrática y empresarial mexicana que falló en su apreciación de la naturaleza del ciclo petrolero internacional y de los peligros del sobreendeudamiento.⁵⁸

comentarios incisivos véase también Paul Krugman, "Dutch Tulips and Emerging Markets", Foreign Affairs, 74, 4 (agosto de 1995), p.40.

⁵⁷ Pedro Aspe Armella, El camino mexicano de la transformación económica, México, FCE, 1993.

⁵⁸ Observemos que a lo largo de casi dos decenios un buen número de los tecnócratas financieros más expertos del gobierno mexicano- entre los cuales José Ángel Gurría se lleva la palma- han fracasado en su capacidad para anticipar la baja inevitable de cada ciclo de los mercados internacionales. El resultado ha probado ser costosísimo para el país a lo largo de más de un decenio. Sin embargo, tanto Gurría como Aspe no parecen percatarse de que algo haya andado mal en su apreciación de los hechos. Véase el texto de Aspe (1993) citado y José Ángel Gurría, Deuda externa pública mexicana, México, FCE/SHCP, 1993.

De lo que "aparentemente" no se daban cuenta las autoridades financieras eran de las debilidades y características volátiles de aquel nuevo fenómeno que son los llamados "mercados de capitales emergentes". En el caso de México, este mercado "emergente" lo constituía en primer lugar ese conjunto de operaciones vinculados a las privatizaciones (en la mayoría de los casos operaciones que no se llevaron a cabo en mercado abierto, sino de manera privilegiada y circunscrita a algunos fuertes inversionistas), En segundo término se manifestó en el nuevo dinamismo de la Bolsa mexicana, que creció con rapidez con la inversión de un gran volumen de fondos- algunos de oscuro origen- por parte de relativamente pocos inversores. Pero además había otros flujos de fondos algo distintos que también resultaban riesgosos y que ya hemos comentado: la venta de acciones y bonos por las corporaciones mexicanas y también la enorme colocación de deuda por parte de la banca comercial y de desarrollo.

En todas estas operaciones una de las claves residía en el diferencial entre las tasas de interés que pagaban los títulos mexicanos y las tasas de interés en los Estados Unidos, combinado con el cálculo de riesgo por invertir en México. Una vez que las tasas de interés comenzaron a subir en E.U. y el riesgo aumentaba en México, el desenlace era fatal e inevitable. La consecuencia fue la enorme crisis financiera de 1995. Como ya hemos sugerido, no se trataba simplemente de un problema de liquidez, como llegaron a afirmar algunos funcionarios públicos, *sino de excesivo endeudamiento y de solvencia*. Hay que observar que en el caso de México, el endeudamiento estaba aumentando de manera remarcable desde 1991,

lo que se confirma al observarse que en lo que se refiere la deuda externa privada era responsable por el 20% del total de las emisiones externas en 1991-94 de Asia y Latinoamérica, de acuerdo con informes periodísticos y de casas de bolsa internacionales. Ello se ratificaría, en primer lugar, en las cifras divulgadas a principios de 1994 que indicaban que entonces la deuda externa *a largo plazo* alcanzaba más de 122 mil millones de dólares, la cifra más alta en su historia, y casi 25 mil millones de dólares más que en el peor momento de la crisis de la deuda en los años 1982-84. El aumento se debió fundamentalmente a la emisión de una considerable cantidad de bonos de empresas privadas mexicanas y de algunas paraestatales. La mayor emisión de una empresa privada mexicana fue la de CEMEX, que colocó mil millones de dólares en bonos en 1993 en Nueva York, pero no debe olvidarse la colocación de bonos y acciones por consorcios como TELMEX, IKA, VITRO, etc.⁵⁹

A este proceso de creciente emisión de valores en el extranjero se unió otra tendencia más preocupante que fue el aumento de los "pasivos foráneos" *a corto plazo* de la banca mexicana, una parte importante contratada por la banca de fomento (Nacional Financiera, Banco Nacional de Comercio Exterior, etc.), que obtenía deuda a tasas de interés bajas en Estados Unidos para luego otorgar créditos a empresarios mexicanos a tasas sustancialmente más altas.⁶⁰ En este

⁵⁹ Por ejemplo véase Máyela Vázquez, "Colocarán mexicanos Dls. 16 mil millones", La Reforma (México), 3 de marzo de 1994.

⁶⁰ De acuerdo con una investigación realizada con datos del Banco de México y efectuada por El Financiero, 23 de febrero de 1994, la deuda externa (de corto y largo plazo) de todos los bancos mexicanos alcanzaba unos 57 mil millones de dólares. De esta suma cerca de 30 mil millones de dólares era responsabilidad de la banca de fomento. La evolución de las cifras puede seguirse en la

terreno fueron grandes promotores del endeudamiento, funcionarios como Ángel Gurría, entonces director del Banco Nacional de Comercio Exterior y actualmente Secretario de Asuntos Exteriores, quien había desarrollado su "expertise" en la época dorada del endeudamiento de los años 1975-82 cuando fue responsable de la contratación de gran parte de la deuda pública mexicana.

La entrada de capitales siguió siendo intenso hasta poco después de la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC o NAFTA) en noviembre de 1993, lo que se reflejó en el movimiento de la Bolsa mexicana que siguió en franco ascenso en los meses de enero y febrero de 1994. No obstante, simultáneamente ya había comenzado a producirse una salida de capitales, provocada por el estancamiento de la economía mexicana (especialmente notable en el sector industrial desde mediados de 1993) y por la creciente incertidumbre generada por el comienzo de un año electoral.⁶¹ La fuga de capitales se acentuó notablemente tras el asesinato del candidato Luis Donaldo Colosio en marzo de 1994, aunque el Banco de México no publicó informes sobre el nivel de sus reservas, lo cual contribuyó decisivamente a generar un clima mayor de incertidumbre en los mercados financieros nacionales e internacionales.⁶²

publicación mensual de Comisión Nacional Bancaria, Boletín Estadística de Banca Múltiple.

⁶¹ De acuerdo con quien fuera jefe de asesores de la administración de Salinas, José Córdoba Montoya (en una conversación celebrada el 6 de mayo, 1998), el gabinete presidencial no estaba preocupado por la salida de capitales debido a los acuerdos negociados con el Tesoro de los Estados Unidos. Córdoba tampoco consideraba que era necesario modificar la política del Banco de México de mantener secreta la información de los movimientos semanales de sus reservas en divisas fuertes.

⁶² Increíblemente, no fue *hasta mediados de 1995* cuando el Banco de México publicó el informe anual por el que finalmente se pudo saber en algún detalle cual había sido la evolución de las reservas semana por semana a lo largo de 1994. *En cambio, a lo largo del propio año de 1994 el*

Mientras la paridad cambiaria siguió deslizándose muy lentamente- o sea hasta el 21 diciembre de 1994- la fuga de capitales siguió, con altibajos, provocando una caída de la bolsa a lo largo del año.⁶³ Para compensar esta salida de fondos, el Banco de México propuso a la Secretaría de Hacienda, dirigida por Pedro Aspe, que se aumentara la emisión de los ahora famosos y nefastos "tesobonos" que se liquidaban en pesos indexados a la cotización del dólar: estos títulos híbridos aparecían *formalmente* como deuda interna pero, en la práctica, constituían una deuda externa a muy corto plazo. Fueron emitidos por el gobierno en cantidades crecientes entre abril y noviembre de 1994, siendo adquiridos (como garantía contra una posible devaluación) por inversionistas nacionales y extranjeros por un gran total de 30 mil millones de dólares. Pero no era simplemente el alto volumen de la deuda lo que resulta sorprendente sino el hecho de que su vencimiento estaba prevista para los primeros nueve meses de 1995: es decir, constituían una bomba de tiempo, en tanto representaban una gigantesca deuda externa que tenía que liquidarse a muy corto plazo.⁶⁴

Banco de México se negó a publicar más información sobre las reservas internacionales que la contenida en tres informes incompletos, lo que contribuyó a un extraordinario grado de incertidumbre y riesgo en toda operación de deuda mexicana.

⁶³ Oficialmente, las principales intervenciones del Banco de México en el mercado de cambios mexicano fueron los siguientes: entre enero y mediados de marzo de 1994, el Banco central compró 4 mil millones de dólares en ese mercado; en cambio, entre el 25 de marzo y el 5 de abril vendió 5 mil millones, otros 2 mil millones entre el 19 y 21 de abril, otros 2 mil millones entre el 23 de junio y el 12 de julio, 3 mil millones entre el 14 y 18 de noviembre, 1.5 mil millones entre el 16 y 19 de diciembre y, finalmente, una venta de 4.5 mil millones de dólares el 21 de diciembre, el día anterior a la libre flotación del peso. Estos datos son del Banco de México, *Informe Anual, 1994*, pp.192-199. Sin embargo, las cifras para el mes de septiembre no son creíbles y hay evidencias de que las ventas de dólares por el Banco de México el fatídico día del 21 de diciembre alcanzaron 8 mil millones, es decir, una cifra superior a la publicada.

⁶⁴ Un detallado análisis de la forma en que el promedio de amortización de la deuda se tornó cada vez de plazos más cortos se detalla en Harold L. Cole and Timothy Kehoe, "A Self-fulfilling Model

La crisis de 1995: el debate sobre sus causas y su relación con los ciclos políticos y económicos en México

Una de las principales diferencias entre la crisis mexicana 1995 y las crisis "históricas" de las deudas externas es que en contraste con el pasado- cuando el grueso de la deuda externa era a mediano y largo plazo- la mayor parte de la deuda contratada entre 1990 y 1994 lo fue a corto plazo. Ello dificultó la posibilidad de proponer mecanismos de restructuración de deuda a plazo; los *tesobonos* y la deuda comercial de la banca comercial mexicana que tuvieron que liquidarse en 1995 y 1996, lo cual generó un gigantesco problema de liquidez y desembocó en el rescate financiero gigantesco que encabezó el Tesoro del gobierno de los Estados Unidos, con la cooperación del Fondo Monetario Internacional.

Por otra parte, lo que observamos en la crisis financiera mexicana de 1995 es que en contraste con crisis anteriores, existía una mayor variedad de instrumentos financieros de largo y corto plazo en circulación tanto en la Bolsa mexicana como en los mercados financieros internacionales. A su vez, a lo largo del año de 1994 existían fuertes tendencias a la especulación en contra del peso mexicano en distintos momentos, causadas por el desequilibrio en la balanza comercial, las fugas de capitales de México, la baja en la Bolsa mexicana, el incremento extraordinario de la deuda pública (indexada a dólares) pagadera a corto plazo y la inestabilidad política. Todo ello provocó una creciente volatilidad en

los flujos de capitales hacia o desde México y una baja progresiva de las reservas manejadas por el Banco de México. En otras palabras se trataba del entrecruzamiento de una crisis monetaria, una crisis de deuda a corto plazo y una crisis política, las que estallarían juntas en diciembre de 1994. Todo ello ha contribuido, sin duda, a que sea tan complejo el debacle financiero actual y tan difícil de resolver.

Para algunos actores claves de la época, como Miguel Mancera, gobernador del Banco de México, los *factores políticos inesperados* fueron responsables de la magna crisis financiera de 1995. Sin embargo, es evidente que el factor riesgo hubiera aumentado en 1994 en México aún si no se hubieran producido la insurrección de Chiapas ni los asesinatos de Colosio y de Ruiz Massieu. Y esto lo sabían tanto Miguel Mancera, como Pedro Aspe y el expresidente, Carlos Salinas. Pero ninguno de ellos deseaba modificar la estrategia financiera por una serie de consideraciones políticas, todas ligadas con el fin de sexenio.⁶⁵

En efecto, lo específico de todas las crisis mexicanas recientes es que coinciden con un ciclo político ya que, como todo el mundo sabe, dichas crisis financieras frecuentemente se desatan con el fin del cada sexenio.⁶⁶ Ello nos

Staff Report, marzo 1996.

⁶⁵ Macario Schettino enfatiza que el orgullo desmesurado ("hubris") de las máximas figuras de la administración del régimen salinista fue causa fundamental en provocar el desenlace de la tragedia financiera que vivimos. Schettino (1995), p.61.

⁶⁶ Una visión histórica de las anteriores devaluaciones del peso que también subraya los elementos políticos es la obra clásica de Ricardo Torres Gaytán, un siglo de devaluaciones del peso mexicano,

habla de la extrema dependencia del sistema financiero mexicano de los manejos arbitrarios de las finanzas y de la moneda por el poder ejecutivo y la Secretaría de Hacienda. Y ello se acentúa por el hecho de que en los últimos años del sexenio pasado se adoptaron políticas financieras arriesgadas e irresponsables tanto para asegurar la campaña como para consolidar los negocios particulares de políticos y empresarios amigos del régimen.

En este sentido, no hay que menospreciar el hecho de que uno de los fenómenos que contribuye a la *coincidencia* entre ciclo político y crisis financieras son las fugas de capitales que suelen producirse al finalizar cada sexenio, ya que es entonces que un número importante de altos políticos y fuertes inversores mexicanos suelen sacar fondos, colocándolos en Nueva York y otros centros financieros. El increíble nombramiento de Carlos Salinas de Gortari como consejero de la empresa de bolsa norteamericana, Dow Jones, en septiembre de 1994 (¡meses antes de dejar la presidencia!) confirma esta estrecha relación entre los políticos y las casas financieras extranjeras.

Pero quizá lo más importante (y poco conocido) de estas fugas de capital fueron la complejidad de las mismas. Por ejemplo, la prensa subrayaba la gran cantidad del dinero invertido en la Bolsa mexicana desde los Estados Unidos. Sin embargo, no suele aclararse cuanto de este dinero era de inversores estadounidenses y cuanto de grandes inversores mexicanos que habían colocado

miles de millones en diversos paraísos fiscales para luego traerlos de vuelta a México en circunstancias que ellos consideran propicias para lograr buenas ganancias. Sabemos que hacia 1982, ya había al menos 60 mil millones de dólares invertidos en el exterior por acaudalados mexicanos y, de acuerdo con el último estudio de William Cline, International Debt Reexamined, hacia 1990 alcanzaba a 84 mil millones de dólares.⁶⁷ ¿Cuánto de este dinero no se invirtió luego en la forma de "hot money" en la Bolsa mexicana en los últimos años? No sabemos a ciencia cierta, pero en entrevista con la revista Proceso el influyente banquero, Carlos Abedrop, dejó entrever que fue mucho.⁶⁸ Por su parte, en detallado estudio reciente, William Cline ha calculado que en el caso de México del total de inversiones externas (directas y de cartera) en los años de 1992/93, probablemente algo más de una tercera parte era capital repatriado.

Podría suponerse que la inversión de capitales por parte de mexicanos ricos en su propio país sería más estable que la inversión extranjera, pero ello no es así. Al contrario, los primeros en sacar fondos en condiciones de alto riesgo político suelen ser precisamente los capitalistas nacionales, posiblemente porque ya han experimentado las consecuencias de no actuar a tiempo en administraciones anteriores.

La conveniencia de devaluar en algún momento del año de 1994 era clara por varias razones, entre las cuales pueden citarse las siguientes: (1) la creciente

⁶⁷ Uno de los mejores análisis de la fuga de capitales se encuentra en William Cline International

fuga de los capitales golondrinas desde marzo de 1994; (2) una creciente brecha entre el fuerte aumento de los precios domésticos en México en 1994 y el lento deslizamiento del peso frente al dólar; (3) un déficit comercial cada vez más fuerte debido a un fuerte incremento de las importaciones (estimulado por la paridad cambiaria y por la firma del TLC) y el desempeño poco vigoroso de las exportaciones; (4) los manejos laxos (o corruptos) de las finanzas públicas en el año electoral que implicaban un aumento en los déficits gubernamentales, aunque no hicieran públicos; (5) la muy riesgosa contratación de una enorme cantidad de deuda bancaria a corto plazo en dólares y la emisión de un fantástico volumen de los peligrosísimos tesobonos.

Sin embargo, las autoridades políticas y económicas máximas de la administración de Carlos Salinas de Gortari no tomaron la decisión valiente de modificar las políticas financieras, y dejaron que se acumularan, *de manera conjunta*, todas las presiones políticas y económicas hasta llegar al punto de máxima tensión que se alcanzaba con la transferencia del poder presidencial en diciembre de 1994.

Tres elementos contribuyeron a generar una extraordinaria presión sobre los mercados financieros mexicanos en las primeras semanas de diciembre. El primero era la preocupación por la misma transición presidencial, la cual provocó una salida de capitales y crecientes presiones sobre el peso. El segundo fue una

caída sustancial de la Bolsa mexicana en esos días.⁶⁹ El desencadenante final lo proporcionó la especulación en tesobonos entre el 1° y el 20 de diciembre instigada nada menos por el propio gobernador del Banco de México, Miguel Mancera. En efecto, Mancera cometió el pecado que un banquero central no debe cometer, que consiste en mandar señales a los agentes más grandes de los "mercados financieros" de que iba a devaluar.⁷⁰

Finalmente, el nuevo secretario de Hacienda, Jaime José Serra Puche resolvió efectuar una devaluación limitada el día 20 de diciembre, ampliando la "banda" de la flotación del peso por 15%. Sin embargo, los mercados reaccionaron con una demanda inesperadamente fuerte por dólares. En la tarde del mismo día 20, el director del Banco Central, Miguel Mancera cometió la increíble torpeza de preguntar a los banqueros privados si les parecía que era suficiente la ampliación de 15%. Ellos contestaron que afirmativamente con objeto de tranquilizarlo y no acelerar el deslizamiento o provocar la adopción del libre cambio. A la mañana siguiente, estos mismos banqueros liquidaron todos los activos que pudieron para obtener gran cantidad de pesos y acudieron al Banco de México a comprar dólares

⁶⁸ Proceso, 16 de enero de 1995, p.17.

⁶⁹ Véase FMI, "Evolution of the Mexican Peso Crisis", pp.57-60.

⁷⁰ Como se demuestra en el documentado artículo de Juan Antonio Zuñiga y Roberto González Amador, publicado en La Jornada el 7 de febrero de 1995, los documentos de la Secretaría de Hacienda y de la bolsa Mexicana de Valores confirman que (1) el Banco de México compró cerca de 2 mil millones de dólares en tesobonos a principios de diciembre, lo que implicó un gran aumento en contraste con meses anteriores; (2) ello indujo a 22 casas de bolsa (entre las cuales destacan seis) a cerca de 15 mil millones de dólares en tesobonos para cubrirse contra la devaluación que se prevía ya que lo estaba siendo anunciada por las compras masivas efectuadas por parte del Banco de México. En el mismo artículo se detallan las operaciones realizadas en primer término por Banamex-Accival y luego por las otras casas de bolsa. En otras palabras, al comprar cantidad tan masiva de tesobonos, el Banco de México y las casas de bolsas acentuaron las presiones en contra del peso.

dentro de la banda ampliada (de apenas 15% más que antes), con lo que pudieron adquirir 8 mil millones de dólares a precios baratos, pero provocando la descapitalización casi completa del banco central. Así, con apenas 4 mil millones en reservas, el día 22 de diciembre el Banco de México tuvo que aceptar la libre flotación del peso pero sin contar con instrumentos para defenderlo contra nuevos ataques especulativos, los cuales siguieron repitiéndose hasta provocar una devaluación aún mayor, que alcanzó 100% en unos diez días.

El mayor rescate financiero de la historia: las condiciones jurídicas de los acuerdos financieros México-Estados Unidos en febrero, 1995

La crisis financiera mexicana que estalló a partir de la devaluación anunciada por el entonces secretario de Hacienda, Jaime Serra Puche, el 21 de diciembre se convirtió instantáneamente en una crisis internacional. De hecho, esta crisis a nivel monetario y de la deuda presentó una amenaza tan grave para la economía de los Estados Unidos y para el sistema financiero internacional que requirió una acción de emergencia internacional y multilateral. En efecto, *el paquete de rescate financiero- coordinado por el Tesoro de los Estados Unidos-* fue el más grande de la historia para un sólo país realizado hasta esa fecha. Este "plan de rescate" se conformó sobre la base de una alianza financiera multinacional- pública y privada- por instancia del gobierno de los Estados Unidos. El plan de emergencia para México ofreció, en principio, más de 40 mil millones de dólares y la participación combinada de tesorerías de gobierno, bancos centrales,

bancos multilaterales y banca privada de Estados Unidos, Canadá, Europa y Japón. Sus componentes más importantes eran, en principio, un préstamo por 17 mil millones de dólares por el Fondo Monetario Internacional y un acuerdo "swap" entre el Tesoro de los Estados Unidos y la Secretaría de Hacienda de México por otros 20 mil millones de dólares (en efecto, otro gran préstamo) para contribuir a resolver la crisis monetaria y financiera mexicana.

Dada la complejidad del plan financiero en su totalidad, no es posible analizar aquí cada una de sus partes, por lo que nos limitaremos a algunos comentarios sobre las características jurídicas de los 4 acuerdos firmados entre los gobiernos de México y los Estados Unidos el 21 de febrero de 1995. Ello es especialmente relevante porque al convertirse en el mayor acreedor individual de México, el gobierno de los Estados Unidos planteó una serie de exigencias financiero/políticas que sin duda representaban una grave amenaza para la soberanía de la república mexicana en el futuro.

El primero y más global de los documentos mencionados fue el "Acuerdo marco entre los Estados Unidos de América y México para la estabilización de la economía mexicana", seguido por otros tres documentos/acuerdos, que cubren los compromisos monetarios, financieros y petroleros. Sin entrar en el detalle de cada uno de ellos, es conveniente, comentar en primer término una de las condiciones más lesivas de los mismos. En efecto, es de remarcar en todos los acuerdos que firmaron los responsables de ambos gobiernos que se establecía de manera

irrevocable que el gobierno de México se sometía a la jurisdicción exclusiva de la Corte del Distrito de los Estados Unidos localizado en el Distrito de Manhattan, Nueva York, renunciando a cualquier otro tribunal. Por si ello fuera poco, se obligaba a México a renunciar a cláusulas claves respecto a la inmunidad del embargo precautorio incluidas en el Código de los Estados Unidos.⁷¹

Igualmente lesivas e indicativas del papel de "contrayente débil" del gobierno mexicano fue el "Acuerdo sobre el esquema de ingresos petroleros". Este documento establecía las condiciones referentes al uso de los recursos del gobierno mexicano provenientes de las exportaciones de petróleo crudo y derivados, su principal fuente de divisas fuertes. Por el mismo se establecía que la empresa estatal PEMEX era obligada a entregar el 96% de dichos fondos en cuenta del Federal Reserve Bank of New York durante el tiempo necesario para liquidar las deudas pendientes con el Tesoro norteamericano. Una vez entregados dichos fondos, el gobierno de México autorizaba "irrevocablemente" al Federal Reserve Bank para disponer de ellos para repagar cualquier cantidad que se adeudara bajo los Acuerdos Financieros.

En resumidas cuentas, se trató del conjunto de acuerdos más lesivos en la historia reciente para la soberanía fiscal y financiera de un país latinoamericano. Pero, además, reflejaban la problemática cada vez más compleja de las relaciones entre México y los Estados Unidos. Por una parte, se observan los efectos

⁷¹ En cada uno de los acuerdos México "renuncia a su inmunidad sobre (iii) embargo precautorio,

financieros potenciales de los procesos de globalización del sistema financiero internacional para países en desarrollo. Por otra parte, se destacan las consecuencias iniciales del Tratado de Libre Comercio (sin duda el más importante tratado en la historia mexicana), el cual propició la intervención cada vez más significativa del gobierno de los Estados Unidos en la fiscalización de las finanzas públicas mexicanas. En efecto, ambos fenómenos ilustran con gran claridad las consecuencias más graves de la forma de tutela del contrayente débil.

Los costos económicos y sociales del rescate: la depresión económica y la "década perdida" de los años 90

Si bien las cláusulas jurídicas de estos acuerdos fueron graves, las consecuencias económicas, fiscales, políticas y sociales de la crisis de 1985/96 han resultado mucho más serias. Son de sobra conocidas las consecuencias inmediatas de la devaluación y de la crisis a nivel de desempleo, tasas de interés, reducción de la producción y de la actividad económica en general. Es también conocida la crisis dramática del sistema bancario mexicano, el cual está en proceso actualmente de ser reestructurado por el gobierno.

Pero igualmente seria fue la crisis industrial que se experimentó. Debido a la apertura irrestricta de la economía mexicana desde fines del régimen de Miguel de la Madrid, gran parte de la industria mexicana cambió sus políticas de compras

de insumos, adquiriendo una cantidad siempre creciente de productos extranjeros para fabricar sus manufacturas. El resultado es que hoy en día la mayoría de las fábricas en México enfrentan problemas enormes en este terreno.

En resumidas cuentas, el resto del decenio de 1990 resultó, en efecto, virtualmente una década perdida desde el punto de vista económico y social y aumentó la penuria de la mayoría de la población. Por ello resulta sorprendente que no se haya procedido a investigar a fondo las responsabilidades de las autoridades políticas y monetarias que fueron responsables de generar esta situación económica en los últimos dos años.

Por otra parte, hay que estar atento a la evolución del contexto internacional de la crisis, pues es muy factible que en el futuro próximo la comunidad financiera internacional exija de México como de otros países deudores el establecimiento de consejos monetarios u otros métodos de vigilancia monetaria. En este sentido, es evidente que no conviene que ser excesivamente optimistas acerca del efecto de posibles cambios en la regulación financiera internacional. La banca internacional y el tesoro estadounidense velarán por sus propios intereses y no por los de las naciones deudoras y mucho menos por los sectores empobrecidos de las mismas que han cargado con el peso más duro del pago de la deuda y que serán intimidados a seguir cargando con ello.

Pero ello no implica que sea inútil la participación de las naciones deudoras en la discusión de la política internacional en los múltiples foros, que incluyen no sólo las Naciones Unidas (cada vez menos efectiva) sino al interior de los consejos del FMI, Banco Mundial, BID, la Organización Mundial del Comercio, el Parlamento Europeo, el Parlamento Latinoamericano, etc. Al contrario, sugiere que es urgente que en este nuevo siglo XXI, deben ir formulándose posiciones nuevas para renegociar la posición de países del Tercer Mundo para su defensa propia en el futuro, sea en el contexto de tratados de libre comercio o en el contexto de nuevas estructuras financieras internacionales.

Nuevas fórmulas políticas para regular la deuda a nivel nacional

Por último queda por discutir una serie de problemas políticos que me parecen centrales porque se refieren al marco político/jurisdiccional dentro del cual cabe la restructuración de deudas preexistentes o la ratificación de nuevas deudas externas. Una de las lecciones de la azarosa y trágica historia de la deuda externa en México y del conjunto América Latina ha sido que los gobiernos siempre han procedido a contratar nueva deuda utilizando aquellos mecanismos políticos que requieren la menor consulta del "*pagador de última instancia*" de la deuda; es decir, el contribuyente y el ciudadano, en general, quienes son los que verdaderamente tienen que proporcionar los fondos fiscales que se usan para pagar toda deuda, sea externa o interna.

En la mayoría de los casos de negociación de nueva deuda externa- en situación de gobiernos parlamentarios- las autoridades ejecutivas han solicitado una aprobación global de un monto de fondos a contratarse en el exterior. Así ha sido a lo largo del siglo XIX y también en el siglo XX. Y de esta manera, los sucesivos secretarios de Hacienda han obtenido la libertad para negociar con los banqueros, los montos, tasas, comisiones, plazos de amortización y otras condiciones que se requieren para cualquier préstamo. Sin embargo, en la mayoría de los casos no se ha contemplado- ni se contempla- si el pueblo pagador está realmente dispuesto a pagar estas sumas en dichas condiciones, pues ni el ejecutivo ni los parlamentarios efectúan consultas *reales con la mayoría de los contribuyentes para determinar si están dispuestos a cubrir estas deudas en moneda extranjera.*

Es por ello y por los altísimos costos que han pagado los pueblos latinoamericanos- especialmente desde la crisis de la deuda externa de 1982- que es necesario plantear la introducción de planes más coherentes y detallados sobre el manejo de la deuda pública- y en particular la deuda externa- dentro de los programas de los partidos políticos y dentro del contexto de NAFTA u otros esquemas regionales. Dicho planteamiento podría instar a la adopción de varias medidas.

En *primer lugar*, es de importancia crucial que se llegue a un consenso sobre la adopción de políticas *para limitar el endeudamiento externo y en especial*

el endeudamiento a corto plazo, como política general. Los estudios económicos indican que la contratación de grandes montos de deuda en el exterior por entidades públicas y privadas mexicanas efectuadas en los años de 1975-82 y en 1990-94 no contribuyeron al crecimiento económico y fueron- y son actualmente- más bien factores de reducción de las tasas de crecimiento en el mediano plazo.⁷² Por ello es necesario crear nuevos mecanismos para lograr una mayor vigilancia y control de las finanzas públicas y privadas en esta cuestión clave. Algunos otros países ofrecen lecciones en este sentido, *limitando el alcance del endeudamiento externo a corto plazo*, y favoreciendo inversiones a largo plazo, como lo indica la legislación financiera relativamente exitosa de naciones como Chile o Malasia.

En *segundo término*, en lo que se refiere a deuda soberana (deuda externa de gobierno) se debe requerir al poder ejecutivo y al Congreso a presentar detallados informes sobre las autorizaciones propuestas para contratación de montos cuantiosos de deuda externa soberana a debate general. Pues, en caso contrario, los representantes parlamentarios- como lo ha demostrado la historia una y otra vez- suelen plegarse fácilmente a las demandas de secretarios de hacienda y de banqueros. De importancia fundamental sería *la creación de una oficina económica de información parlamentaria* en las que tanto los legisladores

⁷² Uno de los expertos más influyentes en la formulación de la política financiera y monetaria internacional de los Estados Unidos, Edwin Truman, director de la División de Finanzas Internacionales del "Board of Governors of the Federal Reserve System" afirma que estudios detallados demuestran que México y otros países latinoamericanos hubieran tenido tasas de crecimiento más altas y estables si no se hubieran endeudado tanto a finales del decenio de 1970. Edwin M. Truman, "U.S. Policy on the Problems of International Debt", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, no.357, Washington D.C., julio de 1989.

como el público en general, contribuyentes, académicos y periodistas podrían consultar la síntesis de información sobre la deuda externa y sobre la situación fiscal y financiera en computadora y el plan de debates del Congreso sobre estas materias durante el año.

En tercer lugar, en lo que se refiere a deuda privada a contratarse en el exterior debe quedar claro que si bien no se pueden restringir estrictamente dichas operaciones en una etapa de globalización de las finanzas, es necesario establecer incentivos para que las empresas que contraten deuda externa asuman los riesgos correspondientes. Por ello me parece es indispensable crear *un sistema de reaseguros* por el cual toda empresa que desea contratar deuda externa fuese requerida a contratar un seguro con una gran empresa internacional de seguros (por ejemplo Llyods u otra empresa similar) con lo que se garantizaría que el gobierno- o sea los contribuyentes mexicanos- luego no tengan que asumir responsabilidad por quiebras y deudas de particulares. Esta situación se produjo en los años de 1982-85 y ahora, de nuevo, ocurre con la banca privada comercial cuyos pasivos externos son absorbidos por el gobierno y por lo tanto resultan una carga para los contribuyentes.

En *cuarto lugar* hay que diseñar políticas que anticipen posibles devaluaciones futuras, las que son bastante probables debido a la debilidad continuada de la economía mexicana y a la volatilidad de los mercados financieros internacionales. La debilidad de la economía mexicana se debe en parte

importante al enorme volumen de los pagos que ha tenido que efectuar el país sobre la deuda externa en los últimos años: en 1995 en forma de amortización de deuda y pago de intereses (cerca de 50 mil millones de dólares) y en 1996 (estimado en 44 mil millones de dólares por Banamex, el mayor banco del país). Estas cifras superan todos los antecedentes conocidos en la historia latinoamericana.

En quinto lugar, es necesario que se establezcan nuevos instrumentos financieros dentro de NAFTA para estimular flujos de capitales estables hacia México, especialmente para proyectos de infraestructura y desarrollo agrícola e industrial. Una de las principales razones por la crisis monetaria y financiera de México en los años de 1995/96 fue la falta de soporte financiero existente para NAFTA. El hecho de que en enero de 1995 el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Robert Rubin, se hubiese obligado a organizar un paquete de 50 mil millones de dólares para rescatar a la economía mexicana en cuestión de días - sugiere que hubo una falla estructural en el diseño de NAFTA. En resumidas cuentas, se requieren nuevos instrumentos financieros de apoyo a este acuerdo regional que garanticen flujos de capitales más estables y permita evitar las algunas de las consecuencias más perniciosas de la excesiva volatilidad de los mercados financieros internacionales. La gravísima crisis de la economía mexicana- una de las más profundas de la reciente historia latinoamericana- es prueba contundente de la necesidad de reformas estructurales.

En resumidas cuentas, el análisis de la deuda externa no debe quedar en el ámbito de una discusión técnica o economicista de modelos abstractos sino que puede ofrecer algunas perspectivas para ir planteando cómo pueden pensarse reformas financieras y políticas que no conduzcan indefinidamente a una peor distribución del ingreso y a un aumento indefinido del endeudamiento sino, al contrario, a lograr una reducción de la dependencia financiera externa y, también y (¿por qué no?) al forjar de una sociedad más democrática y más equitativa.

BIBLIOGRAFIA

Abud, Jairo

1997 "La deuda externa mexicana y el Plan Brady: resultado y retórica", Investigación Económica, no.222, pp.17-46.

Aggarwal, Vinod K.

1995 Debt Games: Strategic Interaction in International Debt Rescheduling, Cambridge, Cambridge, University Press.

Alatorre, Manuel R.

1984 La deuda externa de América Latina: composición, orígenes, perspectivas, UAM-Iztapalapa.

Altimir, Oscar y Robert Devlin

1993 Moratoria de la deuda en América Latina, México, Fondo de Cultura Económica.

Arroyo Couturier, Gabriela

1990 "La membresía de México en el régimen internacional de deuda externa, 1982-1988", tesis de licenciatura en relaciones internacional, El Colegio de México.

Aspe, Pedro

1993 El camino mexicano de la transformación económica, Fondo de Cultura Económica.

Banco de México

1994-1999 Informes anuales, México, Banco de México.

Basave Kunhardt, Jorge

1997 Los grupos de capital financiero en México, 1974-1995, UNAM, Ed. El Caballito.

Bazant, Jan

1968 Historia de la deuda externa de México, 1823-1946, México, El Colegio de México.

Boughton, James M.

2000 "From Suez to Tequila: The IMF as Crisis Manager", en The Economic Journal (The Journal of the Royal Economic Society), enero 2000, pp.273-291.

Campos, Ricardo

1993 El Fondo Monetario Internacional y la deuda externa mexicana: crisis y estabilización, México, Plaza y Valdés/UAEM.

Cárdenas, Enrique

1996 La política económica en México, 1950-1994, México, Fondo de Cultura Económica/El Colegio de México.

1994 La hacienda pública y la política económica, 1929-1958, México, Fondo de Cultura Económica/El Colegio de México.

Castañeda Ramos, Gonzalo

1995 "El tipo de cambio de equilibrio, expectativas y sucesos políticos. Un análisis teórico con base en la experiencia mexicana reciente," El Trimestre Económico, no. 248, pp.495-524.

Cline, William

1995 International Debt Reexamined, Washington D.C., Institute for International Economics.

Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

1957 El desequilibrio externo en el desarrollo económico latinoamericano: el caso de México, Nueva York y Santiago de Chile.

Convergencia de Organismos Civiles por la Democracia et al,

1995 Deuda externa y alternativas: escenario internacional de la deuda externa e interna en México, México, RMALC.

Darity, William A.,

"Loan Pushing: Doctrine and Theory" en International Finance Discussion Papers, no. 253, Washington D.C., Board of Governors of the Federal Reserve System.

Devlin, Robert

1989 Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story, Princeton, Princeton University Press.

Eichengreen, Barry and Peter Lindert, eds.,

1989 The International Debt Crisis in Historical Perspective, Cambridge, Mass. MIT Press.

Eichengreen, Barry

1994 International Monetary Arrangements for the 21st Century, Washington D.C., The Brookings Institution.

Fernández Sotelo, Antonio Diego

1994 "El último rescate", Tesis de licenciatura en ciencias de la información, Universidad Iberoamericana.

Freeman Smith, Robert

1973 Los Estados Unidos y el nacionalismo revolucionario en México, 1916-1932, México, Editorial Extemporáneos.

García Moreno, Víctor y César Hernández Ochoa

1995 "Aspectos jurídicos del endeudamiento externo y la renegociación reciente de México", ms.

Girón, Alicia

1995 Fin de siglo y deuda externa: Historia sin fin, Argentina, Brasil y México, UNAM/Cambio XXI.

Gleason Galicia, Rubén

1943 "Papel de los créditos del exterior en el financiamiento del desarrollo económico", Investigación Económica, xv, 4, pp.497-558.

Green, Rosario

1976 El endeudamiento público exterior de México, 1940-1976, México, El Colegio de México.

1988 La deuda externa de México, 1973-1987, México, SRE/Nueva Imagen.

1998 Lecciones de la deuda externa de México de 1973 a 1997: de abundancias y escaseces, México, Fondo de Cultura Económica,

Griffith-Jones, Stephany, comp.,

1988 Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina, Fondo de Cultura Económica.

Gurría, José Ángel

1993 La política de la deuda externa, México, Fondo de Cultura Económica.

Heyman, Timothy

1999 Mexico for the Global Investor: Emerging Markets, Theory and Practice, México, Ed. Milenio.

International Monetary Fund,

1994, 1995, 1996 International Capital Markets: Developments, Prospects and Policy Issues, Washington D.C.

Izquierdo, Rafael

1997 Política hacendaria del desarrollo estabilizador, 1958-1970, México, Fondo de Cultura Económica.

Kaletsky, Anatole

1987 Los costos de la moratoria. Un ensayo de la Twentieth Century Fund, México, Grijalbo.

King, Robin Ann

1991 "Confrontation and Accommodation: a Multi-Actor Approach to Mexican External Debt Policy and Macroeconomic Management", Tesis doctoral, University of Texas, Austin.

Lissakers, Karin

1991 Banca, deudores e instituciones: análisis de las crisis en la deuda internacional, México, Gernika.

Ludlow, Leonor y Carlos Marichal, eds.,

1999 Un siglo de deuda pública en México, El Colegio de México/Instituto Mora.

Lomelí, Leonardo y Emilio Zebadúa

1998 La política económica de México en el Congreso de la Unión, 1970-1982, México, El Colegio de México, IPN, Cámara de Diputados y Fondo de Cultura Económica.

Marichal, Carlos

1999 "La deuda externa: el manejo coactivo en la política financiera mexicana, 1885-1995", Revista Ciclos en la Historia, Economía y Sociedad (Buenos Aires), vol. 9, no. 17, pp.29-46.

1995 "Causas y consecuencias de la crisis financiera en México", Este País, junio de 1995.

1989 Historia de la deuda externa de América Latina, Madrid, Alianza Editorial.

Meyer, Lorenzo

1968 México y los Estados Unidos en el conflicto petrolero, El Colegio de México.

Moreno, María de los Ángeles y Romeo Flores Caballero

1995 Evolución de la deuda pública externa de México, 1950-1993, Monterrey, Ed. Castillo.

- Niblo, Stephen R.,
1995 War, Diplomacy and Development: The United States and Mexico, 1938-1954, Wilmington, Delaware, SR Books.
- Paredes Orihuela, Agustín
1997 "La política de financiamiento público externo de México, 1988-1994", tesis de licenciatura, Centro de Estudios Internacionales, El Colegio de México.
- Payer, Cheryl
1973 The Debt Trap: The International Monetary Fund and the Third World, Nueva York, Monthly Review Press.
- Pérez Miranda, Rafael y Martín Díaz, comps.
1998 El Estado y el derecho económico actual, México, UNAM.
- Quijano, José Manuel
1981 México: Estado y Banca Privada, México, CIDE.
- Quijano, José Manuel *et al*,
1985 Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera, Puebla, Universidad Autónoma de Puebla.
- Roett, Riordan, comp.,
1996 La crisis del peso mexicano: perspectivas internacionales, México, Fondo de Cultura Económica.
- Sachs, Jeffrey
"The Collapse of the Mexican Peso: What Have we Learned?," Harvard University, Center for International Affairs, Paper 95-7.

1983 "Theoretical Issues in International Borrowing," CEE, Documento de Trabajo, 1983-4, El Colegio de México.
- Sánchez Aguilar, E.
1973 "The International Activities of U.S. Commercial Banks. A Case Study: Mexico.," Ph.D thesis, Harvard University, 1973.
- Schettino, Macario
1995 El costo del miedo: la devaluación de 1994, México, Grupo Ed. Iberoamérica.
- Schipani S. y J. Andrés, eds.,
1993 Debito internazionale: principi generali del diritto, Roma, Libreria editrice vaticana.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público

1988 Deuda externa pública mexicana, SHCP/Fondo de Cultura Económica.

Solis, Leopoldo

La realidad económica de México: retrovisión y perspectivas, México, Siglo XXI, 11a ed.

Stallings, Barbara

1987 Banker to the Third World: U.S. Portfolio Investment in Latin America, 1900-1986, Los Angeles, University of California Press.

Suter, Christian

1992 Debt Cycles in the World Economy: Foreign Loans, Financial Crises and Debt Settlements, 1820-1990, Boulder, Co., Westview Press.

Turlington, Edgar

1930 Mexico and her Foreign Creditors, Nueva York, Columbia University Press.

Urquidi, Victor

1999 "El gran desafío del siglo XXI: el desarrollo sustentable. Alcances y riesgos para México", El Mercado de Valores (diciembre), pp.50-59.

1943 "Los proyectos monetarios de la posguerra" El Trimestre Económico, x, 3, pp.539-651.

Vargas Mendoza, José y Pedro Gómez Sánchez

1999 "La deuda pública externa como obstáculo al crecimiento económico de México", Economía Informa, no. 282, pp.7-21.

Vernon, Raymond

1963 The Dilemma of Mexico's Development: The Roles of the Private and Public Sectors, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1973,

Villareal, René

1998 Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México: un enfoque neoestructuralista, 1929-1997, México, Fondo de Cultura Económica.

Watkins, Afred J.

1986 Till Debt do us Part: Who Wins, Who Loses and Who Pays for the International Debt Crisis, University Press, of America.

Wilkie, James

1967 The Mexican Revolution: Federal Expenditure and Social Change since 1910, University of California Press.

Wionczek, Miguel S., ed.,

1978 LDC External Debt and the World Economy, México, El Colegio de México y el Center for Economic and Social Studies of the Third World.

Wood, William Stanley

1989 A Re-Examination of Mexican Support for the United States during World War II, Ph.D. thesis, University of Missouri.

Wynne, William

1951 State Insolvency and Foreign Bondholders, New Haven, Yale University Press, 2 vols.

Zebadúa, Emilio

1994 Banqueros y revolucionarios en México, 1920-1930, México, Fondo de Cultura Económica.

Zedillo, Ernesto

“The Mexican External Debt: The Last Decade”, en Miguel Wionczek, ed., The Politics and Economics of External Debt Crisis: the Latin American Experience, London, Westview Press, 1985.

Zorilla, Luis

1966 Historia de las relaciones entre México y los Estados Unidos, México, Secretaría de Relaciones Exteriores.