

Introducción

El 20 de agosto de 1982 se inició lo que se ha convenido en llamar "la crisis de la deuda". Este día se inscribirá en la historia de la economía mundial como el momento en que hizo erupción un problema que afectó significativamente, a lo largo de las dos últimas décadas del siglo veinte, el desarrollo de las relaciones financieras, económicas y políticas a nivel internacional.

En esa fecha, México, el segundo deudor más grande del mundo, declaró en el edificio de la reserva federal de Nueva York, ante sus 120 acreedores de primer nivel, la imposibilidad de continuar con el servicio regular de la deuda externa, requiriendo un periodo de tres meses para efectuar los pagos pendientes.

La incapacidad mexicana para atender oportunamente sus obligaciones financieras con el exterior y la posterior repetición de experiencias similares en otros países deudores, colocó en el centro de la atención mundial una problemática cuyas causas no se alcanzaban a percibir objetivamente en esos momentos.

En sus inicios y aún actualmente, se ha hecho énfasis en señalar, sobre todo en las instancias acreedoras, que la crisis encuentra su punto de explicación en "la dimensión espectacular de la deuda externa mexicana" y en factores relacionados con la administración de los créditos. Al respecto, consideramos que una apreciación de tal naturaleza corre el riesgo de ser superficial, por cuanto otorga demasiada importancia a una variable que manejada en valores nominales es poco significativa, a la vez que no llega a profundizar la verdadera esencia del fenómeno.

Con la insolvencia mexicana se detona la primera gran explosión financiera como consecuencia de las profundas transformaciones operadas en los circuitos internacionales de financiamiento en los últimos 25 años. Los acontecimientos sucedidos en agosto de 1982 no deben apreciarse como hechos

ocurridos de manera repentina y derivados de aspectos internos exclusivamente, sino como la manifestación de una problemática de mayor alcance: La internacionalización de los bancos y de los grupos financieros.

Conviene destacar en lo inmediato que las crisis financieras iniciadas con el caso mexicano se encuentran íntimamente relacionadas con la privatización de los circuitos financieros internacionales y al neto dominio que han venido ejerciendo los bancos comerciales con vocación trasnacional en la distribución del crédito a escala mundial.

Tomemos la precaución de hacer notar que el proceso de internacionalización de los bancos no se constituye en sí mismo como un fenómeno nuevo, si bien la aparición y consolidación del euromercado, fenómeno de reciente aparición, ha otorgado a las operaciones de crédito que se realizan en este circuito características propias y técnicas financieras novedosas.

A fin de adaptar sus servicios a las necesidades de una economía mundial cada vez más interdependiente, los bancos generaron mecanismos y técnicas financieras que les permitieran acompañar la expansión de los mercados. Han sido esas técnicas de financiamiento las que han posibilitado que el euromercado se consolide como espacio financiero con una dinámica propia, al interior del cual se realizan operaciones de crédito que tienen profundos nexos con los mecanismos que desencadenaron la crisis de la deuda.

El euromercado no apareció como resultado de proyectos preconcebidos ni de teorías diseñadas por especialistas. Se generó dentro del proceso de integración de la economía mundial. En el euromercado la oferta y la demanda de dinero y capitales no tienen un lugar en específico; los bancos que participan en este sistema colectan, transforman y distribuyen los fondos a escala mundial; señalaremos que es la intervención colectiva de los bancos lo que permite, bajo ciertas normas de organización, estructurar las operaciones crediticias.

Este mercado se desarrolla fuera de los circuitos financieros tradicionales y encuentra en la iniciativa privada de los bancos uno de los puntos esenciales de regulación y equilibrio, a grado tal que en muchos aspectos de su funcionamiento no se dejan sentir regulaciones de origen estatal, basando su fuente de organización en las normas y principios que impone la Comunidad Financiera Internacional.

El aspecto esencial que distingue al euromercado de otros circuitos financieros internacionales, es que todas las operaciones se fundamentan en la utilización de eurodivisas, simplificando por el momento divisas que se encuentran fuera de su país de origen.

El euromercado, sin fronteras internacionales y no limitado a Europa como su nombre pudiera suponer, engloba dos niveles financieros diferentes, de acuerdo a que las eurodivisas se utilicen a corto o mediano plazo. En el primer caso se habla del mercado monetario de eurodivisas, mientras que en el segundo caso se habla del mercado financiero de eurocapitales.

Al interior del mercado de eurocapitales se destacan dos tipos de operaciones: las euro-obligaciones y los eurocréditos. La década de 1970 es testigo de que estas técnicas revolucionaron al mundo de las finanzas internacionales; aparecidas recientemente, han invadido el universo financiero y hoy representan uno de los flujos más importantes del financiamiento mundial.

La abundancia de liquidez internacional, la concurrencia interbancaria y la decisión gubernamental por diversificar las fuentes de crédito externo, se constituyeron en factores esenciales para que diversos organismos públicos mexicanos se introdujeran, en los primeros años de la década de 1970, en el mercado de eurocapitales. La evolución de la deuda externa marca la importancia gradual que adquirieron los créditos provenientes de este mercado en el endeudamiento público, como se observa en el cuadro 1.

CUADRO 1
EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA MEXICANA
(Millones de Dólares)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Créditos oficiales	1696.5	1988.6	2685.1	3107.5	3571.0	4260.8	4508.4	5481.4	5918.1	7336.9	8807.2
Multilaterales	1238.0	1542.3	1887.2	2220.6	2585.2	3106.4	3152.8	3769.0	4431.5	5236.8	6316.5
- BIRD	829.4	1077.8	1315.2	1572.0	1843.5	2211.1	2127.7	2561.6	3012.6	3548.5	4439.3
- IDA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bilaterales	458.5	446.3	817.8	887.0	985.8	1154.4	1353.7	1712.4	1486.5	2100.2	2490.8
Créditos privados	2482.8	2482.8	4722.9	7404.9	10258.2	14030.5	20642.6	25488.6	30480.2	31573.8	38711.7
- Proveedores	351.0	314.8	346.0	613.1	591.0	- 586.4	556.3	543.2	425.7	353.6	364.4
- Mercados financieros	2117.1	2439.8	4370.7	6789.7	9667.1	13444.1	20086.3	24945.4	30054.6	31215.3	38347.3
	4179.3*	4753.6	7408.0	10512.4	13829.1	18291.3	25149.0	30970.0	36398.3	38910.8	47518.9

Nota: Incluye deuda no desembolsada. Incluye sólo deuda mayor de un año.

Fuente: *World Debt Tables 1980-1981*. Banco Mundial.

*Las sumas de los totales de los cuadros del presente trabajo se encuentran redondeadas.

Como puede apreciarse, la evolución de la deuda externa pública de México a partir de 1971 permite distinguir una tendencia dominante: La privatización de los créditos públicos; es decir, el peso cada vez más importante en la deuda pública externa de los créditos provenientes de fuentes privadas, obtenidos fundamentalmente en el euromercado como se demostrará posteriormente.

Anotemos, por otra parte, que la privatización de las fuentes del crédito público afectó considerablemente el servicio correspondiente, lo cual se refleja en la evolución del pago de la deuda pública exterior, como lo demuestra el cuadro 2.

El cuadro demuestra cómo las cargas financieras de los créditos públicos provenientes de acreedores privados se incrementaron considerablemente a partir de 1976, en razón de que muchas obligaciones públicas con los bancos privados comenzaron a amortizarse en ese año. Asimismo, otro factor que incidió en el incremento del costo de la deuda fue, sin duda alguna, el aumento de las tasas de interés que tendieron constantemente hacia el alza.

CUADRO 2

EVOLUCION DEL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERIOR PUBLICA DE MEXICO
(Millones de Dólares)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Créditos oficiales	161.8	179.5	209.3	226.0	257.2	303.0	368.1	464.1	719.9	601.9	708.6
Multilaterales	83.6	102.2	124.8	138.2	165.4	196.3	233.8	295.3	333.3	378.3	414.7
– BIRD	59.7	72.6	87.9	94.1	116.2	131.8	152.1	183.7	220.4	255.0	283.2
– IDA	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Bilaterales	76.2	77.3	84.5	87.8	91.9	106.7	134.4	168.8	386.6	223.6	288.9
Créditos privados	558.3	670.2	866.2	970.6	1137.6	1935.6	3183.8	5761.5	9246.4	7266.3	7773.1
– Proveedores	130.9	126.7	102.5	190.6	200.5	185.7	190.8	174.1	170.7	153.1	146.0
– Mercados financieros	422.1	538.7	758.7	775.5	1134.9	1749.9	2992.9	5587.4	9075.7	7113.2	7627.2
	720.1	849.7	1075.5	1195.7	1594.8	2238.6	3551.9	6225.5	9966.4	7868.2	8481.7

Nota: Incluye pago de capital e intereses.

Fuente: *World Debt Tables 1980-1981*. Banco Mundial.

De otro lado, conviene señalar que la privatización de las fuentes de crédito público también influyó en la administración de la deuda pública externa. En efecto, a diferencia de lo sucedido con la administración de los empréstitos externos de naturaleza oficial, que por inscribirse en el contexto de la ayuda al desarrollo involucraban técnicas de gestión poco flexibles, la administración de los créditos de origen privado, particularmente los provenientes del euromercado, se caracterizó por una mayor liberalidad en sus técnicas de gestión.

Remarquemos que los créditos oficiales, bajo diferentes formas y en grados diversos, representan en su mayor parte financiamientos externos afectados a proyectos específicos y que, por tanto, no pueden utilizarse para otros fines. Debe agregarse que dichos préstamos se encuentran, casi siempre, ligados a la obligación contractual de comprar los aprovisionamientos materiales del proyecto en países específicos; también son más difíciles de movilizarse, desembolsándose a medida que avanza el proyecto en cuestión.

En contraposición, los créditos del euromercado resultaron sin afectación particular, escasamente ligados y movilizados en periodos cortos; todo lo cual determina una administración más flexible en ciertos aspectos. En gran parte el éxito de este mercado se ha debido a las características de las operaciones que ahí se realizan, las cuales son marcadamente liberales, pudiéndose utilizar para financiar operaciones comerciales como gastos locales, proyectos de inversión o déficits de la balanza de pagos; dichas operaciones pueden coleccionar volúmenes impresionantes de fondos y se organizan en periodos que pueden ir de 2 a 4 semanas.

En esta misma línea de análisis, anotemos que la negociación y contratación de los créditos externos, etapas esenciales del proceso administrativo

de la deuda externa, sufrieron cambios notables con la privatización ya mencionada; cambios que se manifestaron en lo inmediato en la personalidad jurídica de la parte acreedora y en el medio ambiente de concertación de los créditos.

La constante participación del prestatario público mexicano en el euromercado determinó que la contraparte acreedora de nuestra deuda externa se encontrara representada, en la mayor parte de los créditos unitarios, por instituciones privadas articuladas al mercado financiero internacional. Con lo anterior, la determinación de las condiciones de los préstamos se estableció de acuerdo a las leyes de la oferta y la demanda, en donde las voluntades de los acreedores y de los deudores, visualizados de manera individual, no son capaces de influir en el establecimiento del costo del crédito.

De igual manera, los objetivos de la administración de la deuda externa se vieron afectados por el proceso de privatización de las fuentes de crédito público, en la medida en que dicho proceso, al deteriorar las condiciones de los préstamos —como se pretenderá demostrar a lo largo del presente trabajo— obstaculizó la consecución de las metas marcadas por el deber ser de una buena gestión de las obligaciones con el exterior.

En este sentido, precisemos que los objetivos primarios de la administración de la deuda externa se orientan a alcanzar los siguientes propósitos: diversificar los instrumentos de la deuda pública, reducir lo más posible el costo de los empréstitos, repartir equilibradamente el vencimiento de los créditos, coordinar las tareas de la administración de la deuda con las acciones de la política económica y conducir las operaciones de crédito de manera juiciosa.

De los objetivos enunciados se derivan, al menos en el plano de lo analítico, las funciones que otorgan especificidad a la administración de la deuda externa, así como a sus diversos procesos de planeación, programación, ejecución y control. Sobre dichos objetivos anotaremos algunos aspectos visualizados desde una perspectiva del deber ser administrativo.

Con el objetivo de diversificar los instrumentos de la deuda se agrupan dos aspectos estrechamente relacionados: cubrir las necesidades de financiamiento externo del Estado y sus organismos, y asegurar el acceso permanente de dichas entidades a los mercados exteriores de capitales.

De los puntos señalados se desprende que una tarea prioritaria del responsable de administrar la deuda externa se centra en asegurar las fuentes crediticias que cubran las necesidades de financiamiento, necesidades que pueden derivarse por diferentes circunstancias económicas y financieras. Para cubrir estas necesidades, el administrador de la deuda debe asegurar el acceso de la entidad pública a los circuitos financieros; en concordancia con dicho propósito, debe diversificar los instrumentos de la deuda, ya que ello le permitirá una mayor captación de fondos.

En consecuencia, resulta evidente que entre más amplio sea el espectro de

alternativas de financiamiento más fácilmente se cubrirán las necesidades financieras en un momento determinado, al tiempo que se permite al prestatario de la deuda diversificar su presencia en diferentes espacios financieros. Asimismo, la existencia de una amplia gama de instrumentos de la deuda, de manera particular en los casos en que las necesidades de financiamiento son muy importantes, permite el logro de otros objetivos tales como reducir el costo de los empréstitos, obtener una estructura equilibrada de vencimientos, así como reducir los riesgos crediticios para el administrador.

Por su parte, la reducción del costo de los empréstitos es un objeto que presenta tres facetas, cada una de las cuales debe retener la atención del administrador de la deuda.

Un primer aspecto se relaciona con el propósito de que en la contratación de los créditos se obtengan las mejores condiciones, tomando en consideración el estado de los mercados financieros en el momento en que se realizan las contrataciones. Este punto tiene que ver con el justo equilibrio que deben guardar entre sí los principales elementos que caracterizan las condiciones financieras de un préstamo: la elección de la divisa en que va a liberarse el préstamo, el periodo de duración, la tasa de interés y el pago de las comisiones pagadas por el administrador a los diferentes intermediarios financieros.

La segunda faceta consiste en reducir la carga absoluta de los intereses, considerando las variaciones cíclicas de las tasas de interés de los mercados; para ello, el administrador se ve obligado a efectuar constantes previsiones del comportamiento de los instrumentos y de los mercados financieros.

El tercer punto de este objetivo radica en disminuir el pago de las diversas comisiones y otros gastos indirectos, que se pagan con motivo de la intermediación financiera, a los bancos que intervienen en las operaciones de crédito. Es claro que con esta inquietud se tiende a reducir el costo efectivo de los créditos.

Como se ha señalado con anterioridad, la relación entre los diversos objetivos de la administración de la deuda es estrecha, pudiendo suceder en un momento determinado que dichos objetivos se complementen o se contradigan. Así, por ejemplo, para poder reducir al mínimo la carga de los intereses de la deuda pública externa en una perspectiva de largo plazo, el administrador de la deuda debe disponer de un conjunto diversificado de instrumentos que le permitan una mayor libertad de acción, en función de la evolución de los ciclos de las tasas de interés.

En lo concerniente a la repartición equilibrada de los vencimientos de los créditos externos, el administrador debe poner especial atención a la estructura de los plazos. Esta preocupación se hace más relevante cuando el volumen de la deuda es elevado. La estructura de los vencimientos debe visualizarse no sólo por años, sino también para cada ejercicio presupuestal. Se debe tener presente que entre más alto sea el periodo promedio de vencimiento de las obligaciones se propicia un mejor equilibrio de las fechas de

amortización, evitando una concentración masiva de expiraciones que pudieran afectar la liquidez y las cuentas con el exterior.

Dado que la administración de la deuda pública externa se inscribe en el conjunto de los instrumentos de la política económica, un factor esencial que no debe perder de vista el responsable de la gestión de los créditos es la coordinación necesaria con otros instrumentos para incidir en el desarrollo económico y social, y asegurar que las operaciones crediticias se realicen de conformidad con el Plan Nacional de Desarrollo y las autorizaciones presupuestarias anuales. Sobre esta articulación de la deuda y la política económica es conveniente agregar que el administrador de la deuda externa debe comenzar por considerar el nivel de la deuda exterior que ya ha sido contratada y el volumen de la misma, la estructura de sus diferentes vencimientos y el flujo de pagos correspondientes al servicio de la deuda del país. Debe enseguida tomar en consideración un conjunto de factores de primordial importancia. Se trata de previsiones relativas a la actividad económica del país, es decir, el crecimiento previsible del producto nacional bruto y particularmente el de las exportaciones, la inflación, la capacidad de ahorro del país y el nivel de reservas en divisas.

Por lo que se refiere al objetivo relativo a la conducción de las operaciones de crédito de manera juiciosa, el administrador de la deuda debe tener en cuenta las consecuencias a largo plazo de sus acciones, ya que en esta materia los errores suelen manifestarse plenamente después de un cierto número de años y comprometer la responsabilidad de otros administradores ajenos al origen del problema. Al respecto, el responsable de la gestión debe tener muy presente que contraer obligaciones con el extranjero implica optimizar la utilización de los créditos, para que no se vea afectada la producción futura del país.

Los acontecimientos ocurridos el verano de 1982 demuestran que los objetivos de la administración de la deuda externa, no pudieron conseguirse plenamente. No obstante esta evidencia, un juicio explicativo que pretendiera atribuir el origen de la crisis a factores de administración interna sería demasiado aventurado.

De lo hasta aquí comentado se desprende que es innegable que el euromercado se encuentra en el centro mismo de la crisis de la deuda. Resulta innegable, también, que este nexo pocas veces se establece. La afirmación anterior esconde otra no menos cierta: la realidad del euromercado es, prácticamente, desconocida fuera del hermético mundo de las finanzas internacionales. Ciertamente, existen revistas y fuentes documentales sobre la materia no obstante éstas guardan un alto nivel de especialización, lo que hace que se constituyan en vedadas para el no iniciado, amén de que traducen la perspectiva exclusiva de los acreedores.

Lo grueso de la producción teórica del euromercado ha sido desarrollada por las unidades de investigación de las instituciones financieras internacionales.

les, tales como el Fondo Monetario Internacional, la Banca Mundial y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), así como por algunas universidades donde se localizan plazas financieras importantes, si bien la escasa difusión de este material restringe la posibilidad de acceder al conocimiento de este fenómeno.

En las naciones deudoras, el conocimiento de los euromercados ha sido escasamente abordado. No obstante el inusitado interés que el endeudamiento ha despertado en los diferentes sectores sociales, en estos países la realidad del euromercado ha llamado poco la atención, estableciéndose una paradoja: los países que ocupan el primer lugar en el endeudamiento mundial son los que se han quedado a la zaga en la producción teórica al respecto.

Hoy más que nunca, el conocimiento de la estructura y funcionamiento del euromercado se impone como prioridad para México y el conjunto de países deudores, esta necesidad no es necesariamente de orden teórico, obedece a razones prácticas que bien podrían llamarse de sobrevivencia.

De manera general, la comunidad financiera internacional y los gobiernos de los países acreedores visualizan a la crisis de la deuda bajo criterios unilaterales, en donde se hace énfasis al hecho de que los problemas actuales del endeudamiento se generaron, fundamentalmente, debido a la insuficiente administración de los empréstitos externos y a las inadecuadas directrices de política económica de los países deudores. Esta perspectiva apoya una estrategia de resolución: son los países deudores los que deben soportar el costo económico, social y político de los ajustes. La posición más reciente sobre el particular fue evidenciada por los representantes de los Estados Unidos de Norteamérica en el XXI periodo de sesiones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), celebrada en México en el mes de abril de 1986 y en donde dichos representantes plantearon que el problema de la deuda externa y la crisis de la región se debe a malas administraciones internas.

El presente trabajo encuentra su punto de partida en la consideración de las líneas introductorias señaladas con anterioridad. Pretendemos incursionar en la administración de la deuda a través del análisis de las operaciones realizadas por el prestatario público mexicano en el mercado de eurocapitales. Pretendemos dejar constancia de que la crisis de la deuda se debe a la privatización de las fuentes de crédito público. Como hipótesis de investigación estamos planteando que el recurso de México a los circuitos privados de financiamiento internacional —léase euromercados— deterioró los términos del endeudamiento, provocando la crisis señalada. En otras palabras, sostenemos que los orígenes primarios de los problemas del endeudamiento se encuentran, esencialmente, en mecanismos ligados al funcionamiento de los mercados financieros internacionales.

Por lo anterior, consideramos que las causas de la crisis deben ubicarse al exterior de los países deudores y no en su interior, si bien reconocemos que en el desencadenamiento de dicha problemática se comprometen decisiones

conjuntas que involucran la responsabilidad tanto de los países que otorgan los créditos, como de aquellos que los utilizaron.

Abordar con rigurosidad los aspectos señalados nos impone la necesidad de explicitar dos órdenes de cosas: el objeto y el método de estudio. Respecto del primero, efectuaremos ciertas consideraciones para limitar el ámbito específico del trabajo.

- a. El estudio que hoy nos ocupa se sitúa, conceptualmente hablando, en el campo de la administración de la deuda pública externa, si bien en interacción con el ámbito de las finanzas internacionales. Nos referimos al análisis de las condiciones y costos de los empréstitos, a los procedimientos y formas contractuales del crédito internacional, así como al estudio de las características de los instrumentos de la deuda.
- b. Abordaremos, en consecuencia, la fase de negociación y contratación de la administración de la deuda pública externa, haciendo de lado las fases de programación, control y evaluación, a las cuales sólo mencionaremos de manera indicativa.
- c. En razón de nuestra hipótesis, dedicamos una parte considerable del desarrollo de la investigación al tratamiento de la naturaleza del mercado de eurocapitales. En este contexto pretendemos ubicar las operaciones de eurocréditos y euroobligaciones, en el entendido de que ellas son la manifestación del comportamiento del administrador de la deuda pública.
- d. El presente esfuerzo de reflexión teórico no pretende analizar el proceso de renegociación derivado de los hechos sucedidos el 20 de agosto de 1982; sobre el particular, consideramos que esta investigación se constituye en un preámbulo al estudio de dicho proceso, ya que no es posible comprender objetivamente a la renegociación en ausencia de una explicación a fondo de las causas que generaron la crisis.

En lo referente al método, debemos apuntar que para el tratamiento del objeto se ha adoptado el enunciado por P.M. Gaudamet en su *Manual de Finanzas Públicas*, quien distingue para la investigación administrativa y financiera tres fases: la observación de los fenómenos, el análisis de dichas observaciones y establecimiento de correlaciones y, por último, el enunciado de conclusiones.*

Conviene destacar que el método señalado se basa en dos premisas: una epistemológica y otra de carácter técnico; la primera considera que los fenómenos financieros son fenómenos sociales históricamente determinados y cuya especificidad sólo puede ser entendida a la luz de su génesis y desarrollo, así como en el contexto de sus múltiples determinaciones.

En atención a esta consideración es que se ha juzgado conveniente situar al objeto de estudio en el marco de los cambios más importantes que se han sucedido en el mercado financiero internacional y que han tenido una inci-

* Ver P.M. Gaudamet, *Finances Publiques*, Tomo I, Ed. Montchrestian, París, 1977.

dencia directa en el euromercado. Asimismo, detrás de todo el desarrollo teórico del trabajo se reconoce que en el fondo de las relaciones técnicas que suponen los eurocréditos y las euro-obligaciones, se establecen relaciones de poder entre los acreedores y los deudores que afectan el ámbito no financiero del deudor.

Por otra parte, la premisa de carácter técnico se refiere al rol preponderante que juegan los documentos cuantitativos en la observación de los fenómenos financieros. La relevancia del criterio cuantitativo hace que toda investigación financiera se vea obligada a precisar la naturaleza y límites de los agregados numéricos.

Al respecto, con el propósito de conformar una base sistemática de datos estadísticos que permitan la observación y análisis del objeto de estudio, se seleccionaron dos grupos de muestras representativas de empréstitos realizados en el euromercado de capitales por el prestatario público mexicano (PPM). El primer grupo se constituye por un conjunto de 145 operaciones realizadas al interior del mercado de eurocréditos. El segundo grupo se conforma por 37 operaciones desarrolladas en el mercado euro-obligatorio. Los anexos 1 y 2 —que se encuentran al final del estudio— presentan la descripción de las respectivas muestras.

La recolección de datos para la constitución de las muestras se realizó fundamentalmente con base en la información que periódicamente aparece en la revista *Euro-Money*, si bien fue complementada con datos provenientes de otras fuentes. Las operaciones descritas en dicha publicación se refieren exclusivamente a operaciones recensadas, es decir, empréstitos conocidos por los centros registradores. Sin conocer exactamente el número de operaciones recensadas, podemos afirmar que las muestras son representativas por cuanto en su conformación se revisó un número extremadamente alto de las publicaciones mensuales en donde se consignan. La representatividad de la muestra queda de manifiesto si se atiende a su cobertura.

Debe precisarse que los datos contenidos en los grupos de muestras no pretenden constituirse en registros exactos de las operaciones realizadas en los mercados de referencia, ya que muchos empréstitos realizados en el mercado de eurocapitales suelen modificarse o cancelarse sin que las revistas especializadas den cuenta de lo sucedido.

Así pues, precisemos que las cifras y relaciones estadísticas que hemos establecido en esta investigación sólo tienen un valor indicativo, cuyo propósito es el de permitir la reflexión teórica sin que, por tanto, pretendan erigirse en descripciones y registros oficiales.

El plan de trabajo diseñado para la realización de nuestra labor reflexiva consta de dos partes. La primera de ellas tiene que ver con los eurocréditos, mientras que la segunda aborda las euro-obligaciones. Cada parte se ha dividido en dos capítulos, los primeros capítulos pertenecientes a cada una de las partes tienen la finalidad de constituirse en marcos de referencia de los se-

gundos capítulos, en donde se aborda de manera particular el comportamiento del PPM. Conviene precisar que el desarrollo de la segunda parte es menos extenso que el correspondiente al de la primera, lo anterior debido a que las reflexiones teóricas de este primer apartado, guardando las particularidades de cada caso, son válidas para los puntos tratados en la segunda parte.

Por otro lado, señalemos que las pretensiones de la investigación que hoy nos ocupa son limitadas, no se pretende agotar las temáticas enunciadas. Nuestro esfuerzo se orienta a desarrollar los aspectos generales de un objeto de estudio escasamente investigado, tanto en nuestro país como en el resto de los países deudores, como lo demuestra la bibliografía que sirvió de base para la realización de este trabajo.

Pretendemos contribuir, en algún grado, a fomentar una investigación propia en este campo, a la vez que llamar la atención sobre la necesidad de fomentar la producción científica en un renglón cuyo análisis se hace cada vez más imprescindible para la administración pública mexicana: El estudio de los mercados internacionales, sean éstos financieros, de materias primas o de servicios.

En un momento en que acreedores y deudores plantean cursos de acción para solucionar la crisis de la deuda, este trabajo se inscribe en el marco de las tesis y principios sostenidos por nuestro país: Reconocimiento del principio de corresponsabilidad en la solución del problema, la necesidad de estructurar un conjunto de relaciones financieras internacionales más cuantitativas, así como atender y fomentar el crecimiento y desarrollo económico para poder seguir pagando.

Sobre este punto conviene subrayar que el 22 de julio de 1986, a casi cuatro años de haberse iniciado la crisis de la deuda, México celebró un acuerdo, en ciertos puntos novedoso, con el Fondo Monetario Internacional (FMI), para que esta institución apoye financieramente la instrumentación del Programa de Aliento y Crecimiento (PAC), diseñado por el ejecutivo federal para la recuperación económica. La firma de la carta de intención ha dado acceso inmediato a créditos por un valor de 1,500 millones de dólares, aportados por el propio fondo, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo; asimismo, facilita el camino para que nuestro país requiera de la comunidad financiera internacional el apoyo necesario para complementar el financiamiento del programa de referencia.

Si bien el acuerdo con el FMI representa un apoyo indiscutible a corto plazo, México, al igual que los demás países deudores, deberá seguir reclamando una solución más profunda al problema de la deuda. Hoy más que nunca se hace necesario conocer qué causas y mecanismos desencadenaron los acontecimientos del 20 de agosto de 1982 y evitar, en el futuro, caer en los mismos errores. Recordemos que en materia financiera como de economía y administración sólo existe el fatalismo en la ignorancia.

Señalemos, por último, que más de siete meses han transcurrido desde la

firma del convenio con el FMI sin que se hayan concretizado los créditos de apoyo de la banca comercial. Estos, seguramente, no tardarán en llegar; si no fuera así, cualquier medida por drástica que fuese se encontraría plenamente justificada.