

LA CAPACIDAD DE PAGO DEL SECTOR EXTERNO DE LA ECONOMÍA MEXICANA (1974-1984) *

IFIGENIA MARTÍNEZ

I. INTRODUCCIÓN

A pesar del consenso que existe en relación con aspectos fundamentales del endeudamiento externo de América Latina no hay todavía un acuerdo sobre las modalidades y procedimientos para resolver el problema sustancial, consistente en aligerar la carga del servicio que recae, año con año, sobre las economías latinoamericanas y que hace prácticamente imposible la recuperación del desarrollo, el combate a la inflación y la disminución —menos aún la liquidación— del oneroso compromiso. Lo que más se acerca a una probable solución es la propuesta de limitar el servicio a un porcentaje determinado de los ingresos por exportación. Sin embargo todavía no se ha formulado un razonamiento que le de fundamento sólido a la propuesta y generalice su aceptación.

En México, de acuerdo con la Constitución, sólo se puede comprometer el crédito de la Nación para fines productivos y sobre la base de que será recuperable.¹ Por tanto, la primera cuestión que aborda este trabajo es tratar de determinar la productividad conjunta de los

* La autora desea dejar constancia de reconocimiento para la Lic. Adriana Tepichín, quien trabajó en la conceptualización de las tasas de rendimiento externo y realizó las estimaciones estadísticas correspondientes. También agradece al Sr. Enrique Cisneros su colaboración en el arduo trabajo estadístico que hubo necesidad de realizar. Asimismo desea agradecer las facilidades y apoyo que le brindaron el Lic. Bernardo Sepúlveda Amor, Secretario de Relaciones Exteriores y el Lic. Miguel Ángel Olea Sisniega, Coordinador General para Asuntos Económicos de la misma Secretaría. Desde luego los puntos de vista expresados en este trabajo son de la responsabilidad personal de la autora.

¹ La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en el artículo 73, Fr. VIII, expresa: "Ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos, salvo los que se realicen con propósitos, de regulación monetaria, las operaciones de conversión y los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del Art. 29".

préstamos que recibió el país durante 1974-84 para poder derivar la capacidad real de pago de la economía. Se trata de estimar, por primera vez, la rentabilidad del sector externo, medida por el potencial de la inversión para generar divisas, suponiendo que la productividad de los demás factores se mantiene constante.

Conviene precisar que el trabajo parte del supuesto de que la garantía de un país soberano para el pago de la deuda exterior sólo puede fincarse en la productividad neta del sector externo. Cuando una empresa rebasa su capacidad de pago se declara insolvente ante un juzgado, suspende el pago de intereses y los activos de que dispone constituyen la garantía para el pago de sus pasivos. En caso de liquidación la empresa desaparece. Estas prácticas del derecho mercantil no se pueden aplicar a un país soberano. Frecuentemente el gobierno no puede dar en garantía bienes propiedad de la nación, pues hay sectores estratégicos, inajenables e inembargables por derecho constitucional, como las industrias petrolera y eléctrica en México, las principales deudoras desde que se reinicia el uso del crédito externo en 1942.

También es inadmisibles que la garantía para el pago de la deuda externa se finque en la productividad global del sector interno o en los activos nacionales y éste parece ser el supuesto implícito en el que se basan los programas de ajuste recesivo adoptado hasta la fecha para hacer posible el pago del servicio.

Si para los préstamos que México recibió durante el periodo 1974-1984 se consideró el aumento en la capacidad generadora de divisas del país para poder servir y restituir el crédito, cabe preguntar: ¿cómo se midió la capacidad de pago de la economía?

La rentabilidad de un proyecto generador de exportaciones depende de que los ingresos previstos en el periodo de vida útil de la inversión sean suficientes para pagar los costos, incluyendo el costo del capital. Hay múltiples relaciones para evaluar la rentabilidad financiera de una empresa o de un proyecto, pero no la de la economía nacional. Si la relación costo-beneficio puede aplicarse al sector social utilizando precios sombra, podría estimarse el costo de la deuda externa extendiéndolo a los costos sociales imputables a su pago. Sin embargo no es el propósito de este trabajo medir los costos sociales, sino la productividad en divisas de los financiamientos externos. Porque lo que interesa considerar es que los pagos al exterior involucran lo que se conoce como el problema de la transferencia, o sea la capacidad de las autoridades monetarias para cambiar moneda nacional por divisas; al tipo de cam-

bio prevaleciente; problema que obviamente no existe cuando se trata de pagar la deuda interna.

Cuando se observan las elevadas cifras de endeudamiento externo de México se tiene la impresión de que los responsables de la política económica no evaluaron en forma adecuada los costos futuros. En parte faltó un índice de aceptación general que midiera la rentabilidad de los créditos externos y señalara los límites del endeudamiento. Los indicadores usuales —saldo de la deuda en relación al PIB y proporción de los intereses respecto a las exportaciones— aparentemente no revelaron el peligro que acechaba al país. Cuando en 1975-1976 el endeudamiento neto anual rebasó los niveles de los años anteriores, el Congreso expidió la Ley de Deuda Pública con objeto de ejercer cierta vigilancia sobre el Ejecutivo y tratar de someter a ciertas reglas la contratación de créditos.² La situación mejoró en 1978-1980 con el espectacular aumento de las exportaciones de hidrocarburos.

No obstante estaba latente el peligro del sobreendeudamiento. Ya desde fines del decenio de los cincuenta el crédito externo registraba un ascenso continuo que se intensificó en 1975-1976 cuando aumentó el peso del saldo de la deuda (véanse cuadro A y gráficas 1, 2, 3 y 4). Sin embargo no es sino hasta 1981 y 1982 cuando los intereses en relación con los ingresos de exportación alcanzaron niveles sin precedente (véanse gráficas 5 y 6). El fin del auge petrolero, el alza en las tasas de interés, la caída en los precios de otros productos de exportación, la sobrevaluación del peso y la salida de capitales aceleraron el endeudamiento. Finalmente, en el mes de agosto de 1982, se agotaron las reservas internacionales y se suspendieron los pagos de la deuda en tanto se negociaba un programa de rescate que consistió en apoyos de emergencia por parte del gobierno de Estados Unidos y de varios bancos centrales y créditos prorrateados entre los bancos acreedores. Posteriormente se han realizado dos reestructuraciones que, si bien han aliviado el problema de liquidez, no han resuelto el problema de fondo, que consiste en ajustar el pago del servicio de la deuda acumulada a la capacidad real de pago del sector externo, considerando las necesidades del desarrollo nacional.³

² La L legislatura de la Cámara de Diputados al Congreso de la Unión expidió la Ley que obliga al Ejecutivo a informar trimestralmente sobre el saldo y movimientos de la deuda externa. Véase "Ley General de Deuda Pública", *Diario Oficial*, 31 de diciembre de 1976.

³ Se estima, conservadoramente, que el costo adicional de la segunda reestructuración, en relación con la primera, será 125 mil millones de dólares, debido a la extensión del tiempo en que se aplaza el pago del principal y que causa intereses.

En la primera parte del presente trabajo se intenta medir la capacidad de pago del sector externo, de acuerdo con la rentabilidad de las inversiones realizadas durante el periodo 1974-1984.

En la parte siguiente se trata de determinar el nivel de endeudamiento de equilibrio, compatible con la capacidad real de pago de la economía y por ende con el equilibrio financiero externo.

Por último se presentan algunas consideraciones de política económica, que se espera sean de utilidad para un eventual arreglo negociado entre los países deudores del Consenso de Cartagena y los gobiernos y la banca privada de los países acreedores y las instituciones financieras internacionales.

II. LA TASA INTERNA DE RENDIMIENTO EXTERNO

La capacidad de pago del sector exportador depende de la rentabilidad de la planta productiva destinada a satisfacer la demanda externa. La rentabilidad, a su vez, está determinada por la capacidad del sector exportador para generar un excedente.⁴ El excedente puede medirse desde dos ángulos diferentes y sin embargo complementarios. En el primer enfoque se descuenta del producto bruto exportado su costo de producción con objeto de obtener el excedente de explotación del sector. En el segundo, se descuenta de los ingresos de exportación el costo de importación necesario para el funcionamiento de la economía nacional, con objeto de obtener un excedente global o flujo de caja global de divisas del país.

En ambos casos el excedente económico del sector exportador debe ser suficiente para recuperar la inversión del mismo, objetivo fundamental de cualquier actividad económica de naturaleza mercantil, en especial si está de por medio el crédito de la Nación con el exterior.

La tasa interna de rendimiento externo TIRE, trata de medir la proporción del excedente de ingresos en divisas, necesaria para recuperar la inversión del sector externo en un periodo determinado. Si se contrata deuda para financiar la expansión del sector, la tasa interna de

⁴ La rentabilidad del sector externo debe también incluir la de aquellas inversiones destinadas a sustituir importaciones. Sin embargo en este trabajo no se tomó en cuenta el ahorro en divisas por sustitución de importaciones cuando aumenta el ingreso, porque se intentó medir la capacidad de pago de un periodo de crisis (1974-1984), en el cual el efecto de la expansión económica sobre la demanda por importaciones (efecto-ingreso) fue determinante y seguramente superior al ahorro en divisas del efecto-sustitución de importaciones.

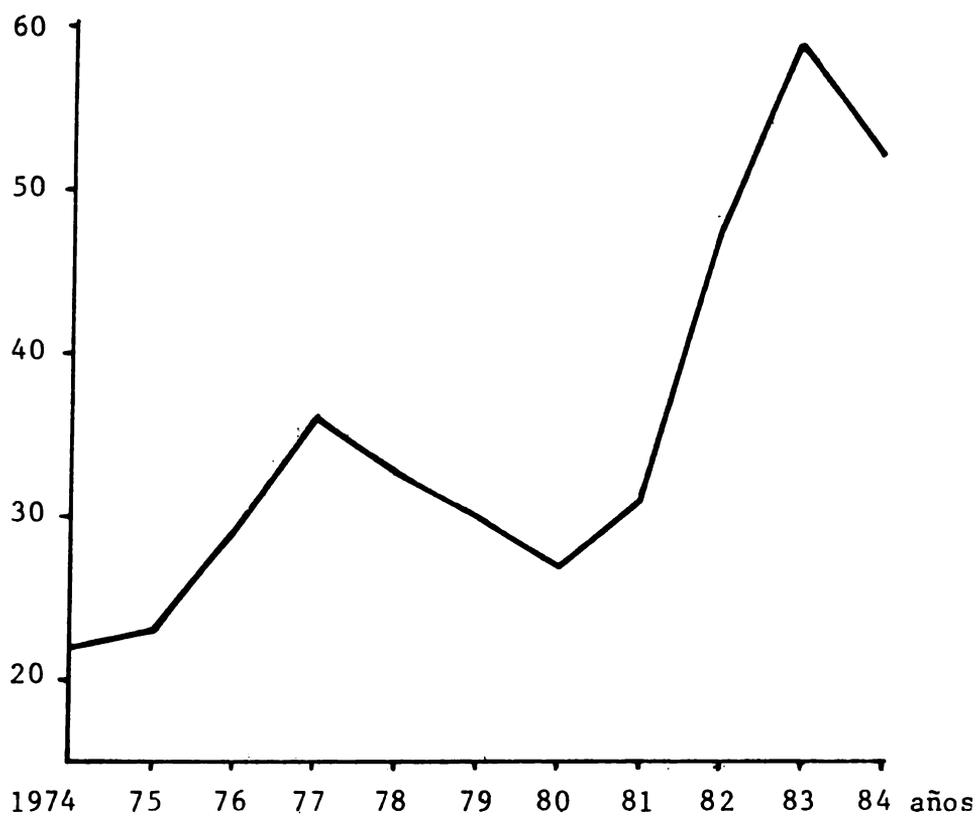
CUADRO A. México: la carga de la deuda externa, 1974-1984
(en porcentajes de las variables indicadas)

Concepto	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Deuda / PIB (%)	20.2	22.8	29.2	35.8	32.6	29.9	27.2	31.2	47.8	63.5	53.1
Deuda / export. totales	2.3	3.2	3.5	3.5	2.9	2.5	2.0	2.4	2.9	3.2	2.9
Deuda / export. de <i>b</i> y <i>s</i> no fact.	2.3	3.2	3.3	3.8	3.1	2.7 ^a	2.2	2.6	3.1	3.4	3.1
Deuda / export. de bienes	4.8	6.7	7.4	6.4	5.3	4.3	3.1	3.7	4.1	4.1	3.8
Deuda / export. de petróleo ¹	—	—	—	—	—	10.7	5.4	5.6	5.4	6.1	6.1
Int. / export. totales (%)	19.3	23.5	27.4	25.8	24.1	25.2	23.9	29.2	41.4	35.6	37.9
Int. / export. de <i>b</i> y <i>s</i> no fact. (%)	19.6	24.0	29.5	27.9	26.2	23.9	25.8	31.6	43.9	37.5	41.0
Int. / export. de bienes (%)	40.7	49.4	58.1	47.2	44.6	44.1	36.8	45.1	56.4	45.2	50.8
Int. / export. de petróleo (%) ²	—	—	—	—	—	109.0	63.4	67.6	76.7	68.0	81.2
Int. deuda pública/deuda pública externa	5.9	5.9	6.5	6.7	7.7	9.7	11.7	10.3	14.3	11.4	13.0

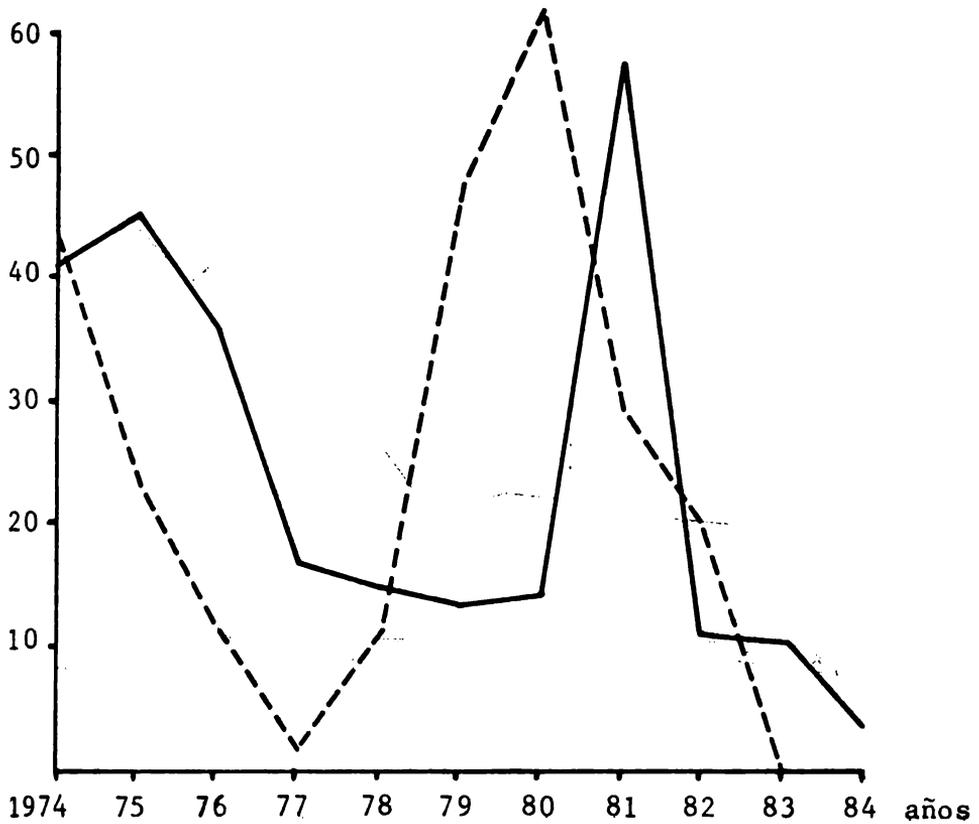
¹ Las exportaciones de petróleo eran prácticamente inexistentes antes de 1978.

² Estimación con base en datos del Banco de México, *Acervos y formación de capital*, 1960-1978 y de la SFP.

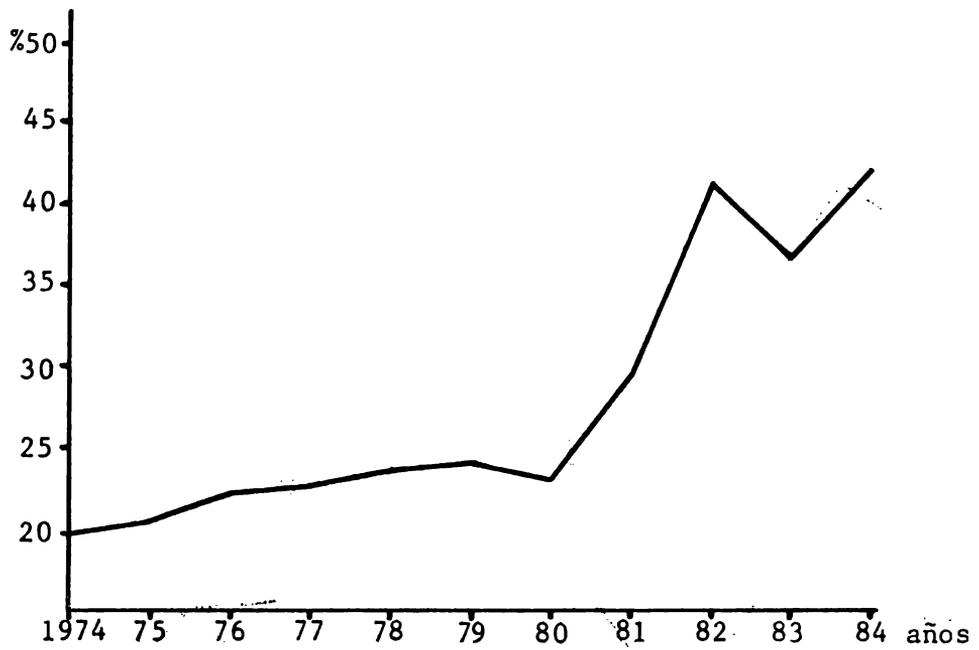
FUENTE: Diemex-Wharton, *Perspectivas económicas de México*, mayo de 1985.

*México. La carga de la deuda externa, 1974-1984*GRÁFICA 1. *Deuda externa total en relación al PIB*

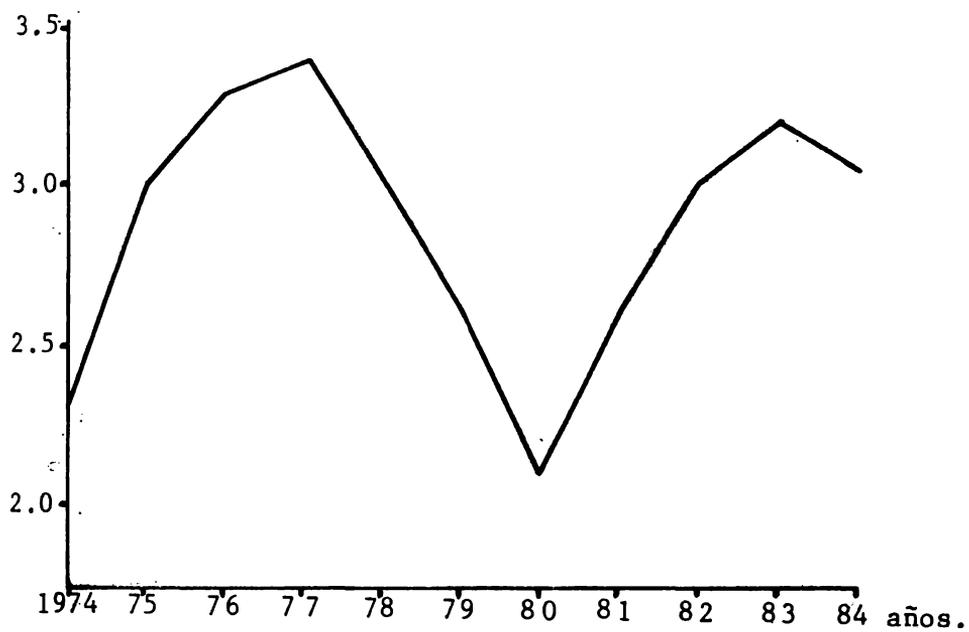
GRÁFICA 2. *Variación anual de la deuda externa pública y privada*



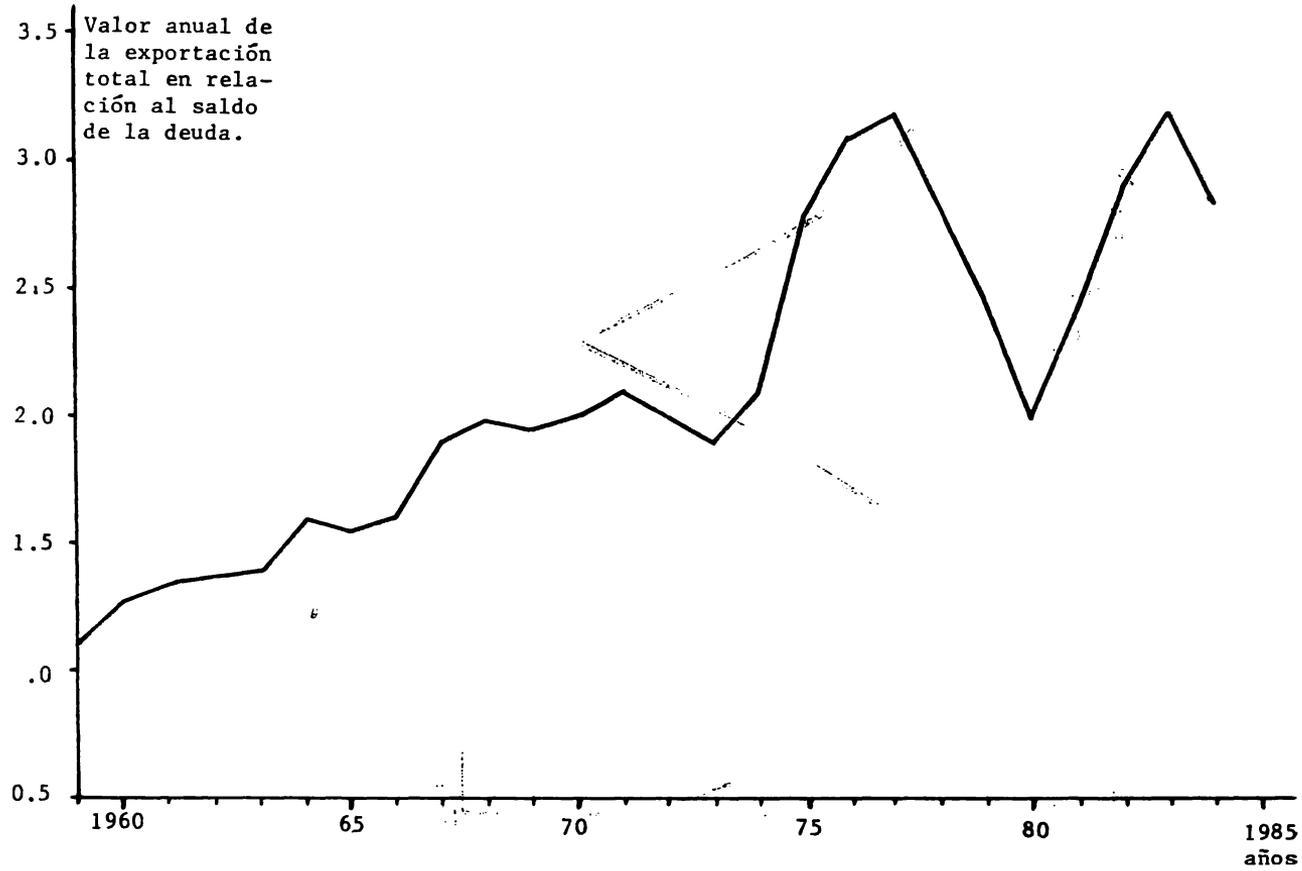
GRÁFICA 3. *Intereses en relación a las exportaciones de bienes y servicios no factoriales*

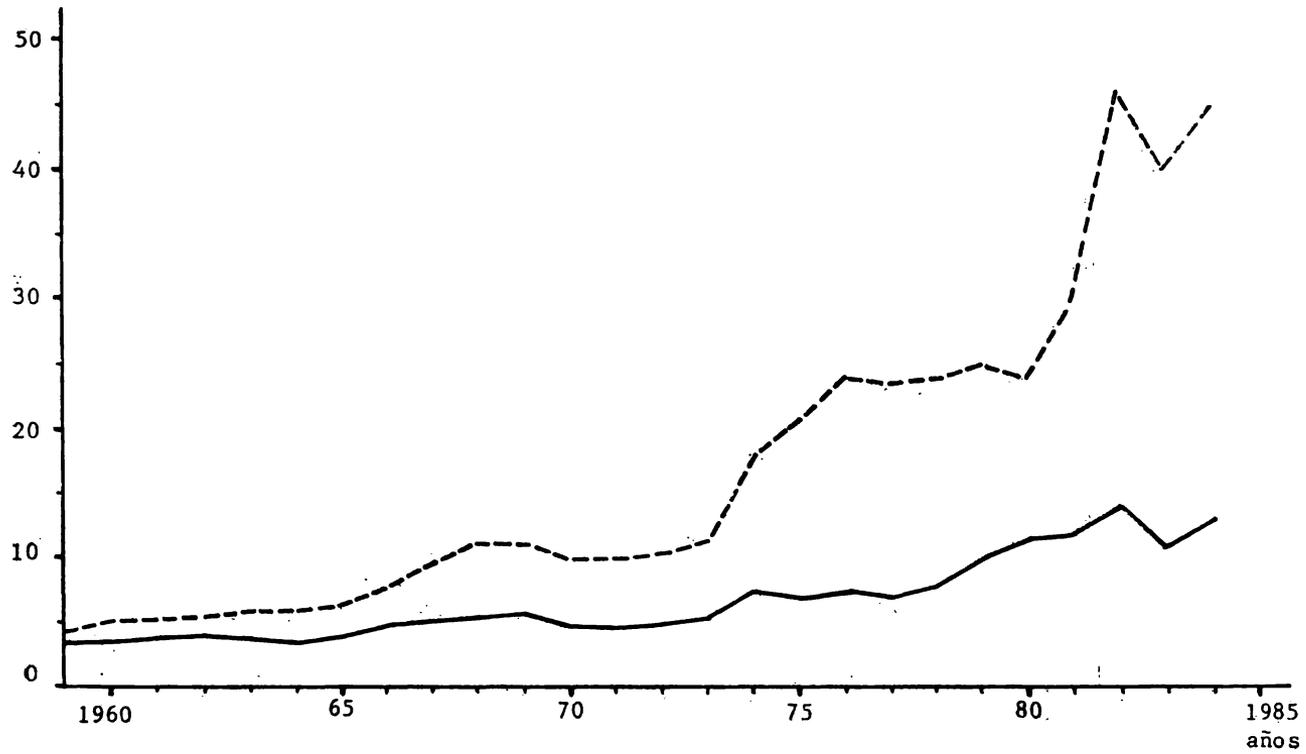


GRÁFICA 4. *Deuda externa total en relación a las exportaciones de bienes y servicios no factoriales*



GRÁFICA 5. *Relación de la deuda externa total y el valor anual de la exportación total*





LA CAPACIDAD DE PAGO DEL SECTOR

rendimiento externo, en promedio, debe ser superior a la tasa de interés del mercado internacional, por un margen que permita pagar, cuando menos, el servicio de la deuda y su amortización.

Con objeto de medir la rentabilidad del sector externo desde esos distintos enfoques, complementarios entre sí, se elaboraron tres conceptos de la TIRE, I, II y III.

TIRE I. Trata de medir el excedente de divisas que genera el sector exportador, limitado a su propia rentabilidad interna, sin tomar en cuenta las necesidades de importación de la economía en su conjunto. Con este propósito y para verificar resultados se elaboraron: un índice de rendimiento medio,⁵ una tasa de rentabilidad interna sobre la base de la formación de capital, y otra más sobre la base del acervo de capital. Finalmente, descontando los pagos por el uso del capital extranjero, se obtuvo la relación que se denominó tasa interna de rendimiento externo, TIRE I.

En la medida de lo posible se usaron las estadísticas oficiales de la Secretaría de Programación y Presupuesto y del Banco de México. En el apéndice estadístico aparecen las fuentes correspondientes. Las estimaciones del acervo y de la formación bruta de capital se ajustaron para circunscribirlas al valor de aquéllas que corresponden al sector de exportación.

El excedente de explotación se estimó de acuerdo con la metodología de cuentas nacionales, restando, del valor de la exportación, el costo de los insumos, el consumo de capital y los pagos al factor trabajo.

Como era de suponerse, los ingresos de exportación bastaron para pagar los insumos intermedios, los costos del factor trabajo y el consumo de capital incorporado en los bienes y servicios exportados, y todavía quedó un remanente que es el excedente de explotación interno del sector exportador, el cual aumentó de 2 256 millones de dólares en 1974 a 11 580 millones en 1981 (cuadro 1, renglón 14 y gráfica 7).

Para ser redituable el excedente debe ser superior al valor de las inversiones realizadas, prorrateadas de acuerdo con la vida útil de las mismas. Como este cálculo resulta prácticamente imposible de realizar cuando se trata de una corriente de ingresos y gastos que arrastra inversiones pasadas, el excedente de explotación se relacionó con el valor del acervo de capital del año anterior. Es decir, se supone que el capital fijo acumulado al principio del ejercicio contribuyó a gene-

⁵ Se utilizó el rendimiento medio, en vez del rendimiento marginal capital producto (*incremental capital —output ratio—*, ICOR), por ser aquél un índice más estable.

rar el ingreso del ejercicio. A esta relación se le llamó tasa de rendimiento medio; ésta fue positiva durante todo el periodo, pero registró una fuerte variación anual en correlación con la coyuntura económica internacional. En 1974 se obtenía 41c de dl. por cada dólar de inversión acumulada al año anterior. A partir de ese año el rendimiento medio anual descendió hasta 31.8% en 1978; aumentó con el auge del petróleo hasta alcanzar el 54.3% en 1980 y cayó bruscamente en los años de la crisis hasta llegar a representar el 17.8% del capital en 1984 (renglón 13, cuadro 1).⁶ Resulta preocupante el bajo rendimiento medio del sector, pues éste debe bastar para cubrir todas las necesidades de importación de la economía nacional, de acuerdo con la política de que el financiamiento externo complemente el ahorro interno y no que lo sustituya.

A continuación, el excedente de explotación se relacionó con la inversión del año anterior para saber cuál fue la capacidad del ejercicio en cuestión para recuperar la inversión inmediata anterior. A este concepto se le denominó tasa interna de rendimiento TIR. La tasa interna de rendimiento es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los excedentes con el valor presente de las inversiones. Es decir, mide la potencialidad de recuperación de una inversión. Una tasa de 30% indica que, en el periodo considerado, se recupera anualmente el 30% de la inversión, y la inversión total en 3.3 años. Si sobre una base anual la tasa interna es mayor que la tasa de interés internacional se están generando divisas equivalentes cuando menos al costo del financiamiento externo.

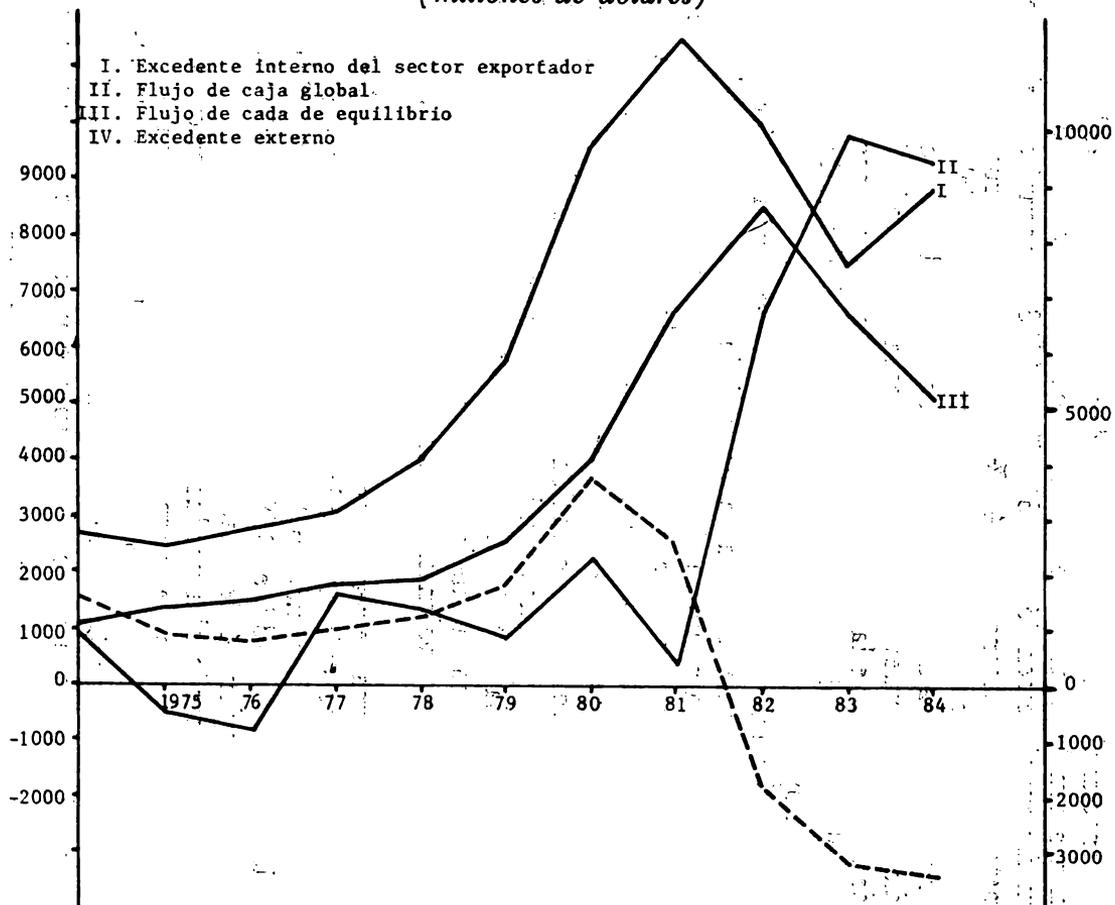
La tasa interna de rendimiento de la inversión TIR, resultó altamente positiva durante todo el periodo 1974-1984. Se inicia con un valor de 166.9 en 1974; desciende en 1975-1978; se recupera hasta alcanzar un valor máximo de 173.5 en 1980; después cae drásticamente hasta 24.3, en 1983 (renglón 14 del cuadro 1 y gráfica 8).

Para verificar la alta productividad interna del sector exportador se hizo otra estimación de la TIR considerando, no la formación de capital del año anterior, sino la inversión acumulada del periodo. Es decir, se utilizó la metodología tradicional de la planeación financiera adaptada a la economía nacional.⁷ Se supuso un acervo de capital inicial

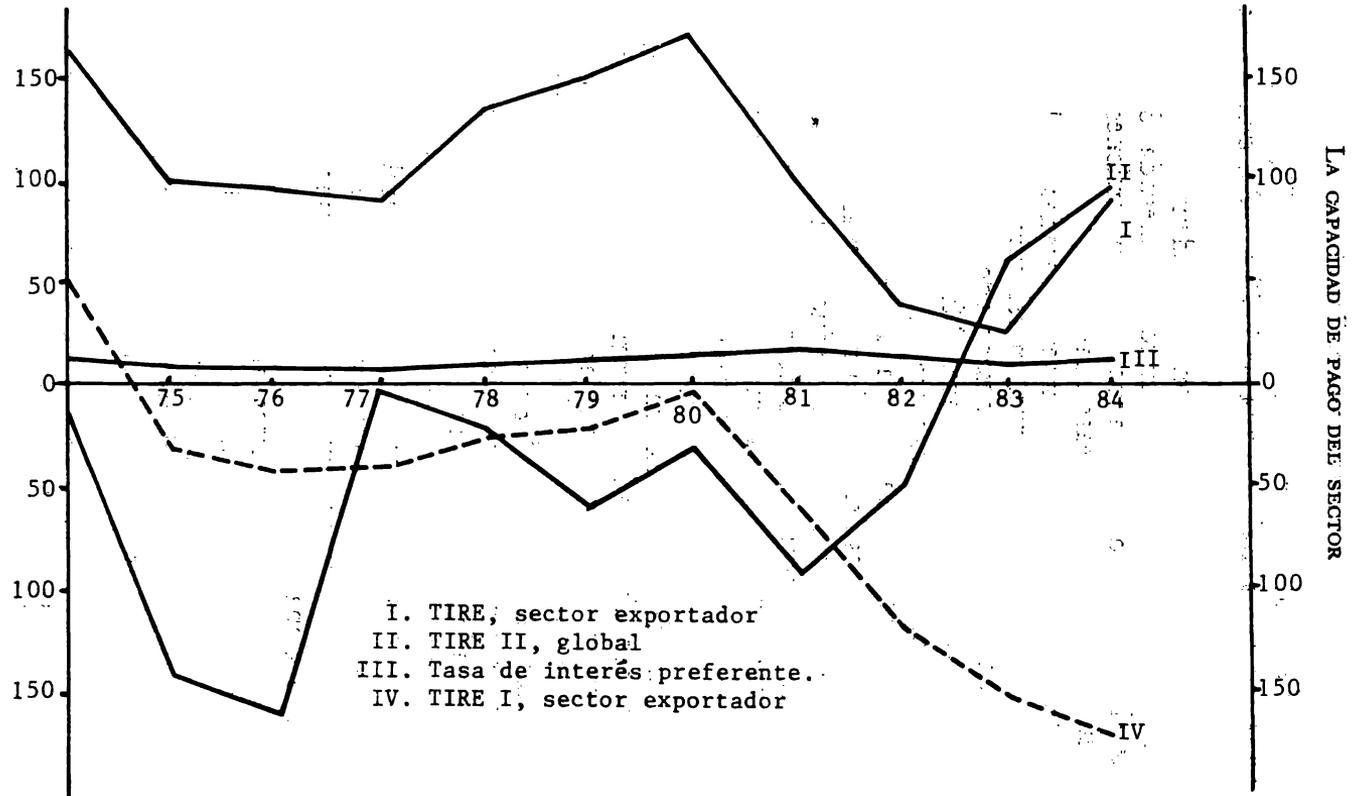
⁶ La caída en los precios del petróleo ocurrida en 1985 y 1986 seguramente hará descender aún más el rendimiento medio del capital.

⁷ Véase James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, 4a. edición, Prentice-Hall, Inc. New Jersey, 1977, pp. 83-84.

GRÁFICA 7. Rentabilidad externa de la economía mexicana (1974-1984)
 (millones de dólares)



GRÁFICA 8. *Tasas de rendimiento externo*
(en porcentajes de la inversión)



correspondiente al primer año del periodo, 1975, al cual se le añadió la formación de capital ocurrida de 1976 a 1983, descontada a su presente y prorrateada de acuerdo con su probable vida útil. A esta inversión del periodo se la relacionó con los excedentes del periodo a su valor corriente. Así calculada la TIR resultó muy elevada, 30.18%, o sea que ese fue el rendimiento medio anual de las inversiones del sector exportador en términos reales (véase cuadro B).

Las tres tasas de rendimiento interno basadas en el excedente de explotación (en relación al acervo, en relación a la inversión inmediata anterior y en relación al valor descontado de la inversión del periodo) arrojaron resultados muy similares. Muestran la alta rentabilidad de la actividad exportadora (excepto en 1982-1983), seguramente comparable con la rentabilidad media del sector interno.

Finalmente se consideró que lo más relevante era estimar el rendimiento neto del sector, una vez deducido el pago correspondiente al uso del capital foráneo. El excedente de explotación interna debería ser suficiente para pagar los intereses, costos financieros y utilidades remitidos al exterior, ya que se trata del ingreso ordinario o "normal" proveniente de la exportación corriente disponible para cubrir los pagos por el uso de factores externos, sino año con año, sí en un periodo de tiempo razonable (cuadro 1, renglón 9). Con tal propósito se separó el excedente de explotación entre aquellos ingresos que correspondieron a los factores nacionales y aquellos otros que significaron un pago por el uso de capital extranjero.⁸ En seguida se relacionó el excedente de explotación externo con la inversión del periodo anterior para obtener la TIRE I (cuadro 1, renglón 15).

La TIRE I puede servir de índice sobre si vale o no la pena seguir invirtiendo recursos en el sector, o si hay que cambiar el nivel o estructura de las exportaciones para aumentar su rendimiento. Sobre todo permite evaluar el financiamiento externo desde el punto de vista de la economía global.

Los tres índices circunscritos al excedente de explotación interna coinciden en señalar la elevada productividad del sector exportador cuando se excluyen los pagos factoriales al extranjero. El cuarto índice, o sea la TIRE I, registra el desplome que ocurre en el rendimiento cuando se incluye el costo del capital extranjero.

⁸ Como no se dispuso de datos para separar a los intereses y utilidades que correspondían a la capacidad instalada con objeto de sustituir importaciones, se consideró que los ingresos de exportación tendrían que cubrir el total de pagos factoriales al exterior.

La TIRE I resultó negativa para todo el periodo, con excepción de 1974, y, en 1980, cuando el excedente de explotación externa alcanzó su máximo valor (renglones 12 y 15, cuadro 1). Sin embargo apenas si sobrepasó el valor de la inversión, por lo que la TIRE positiva resultó modesta, 5.8%, para 1980.

De 1982 a 1984 la situación se tornó sumamente desfavorable porque los excedentes de explotación interna se estancaron. No obstante superaron el valor de la inversión, pero porque ésta se desplomó. Los excedentes de explotación externa fueron negativos de 1982 a 1984 por el elevado peso de los intereses remitidos al exterior.

Otro índice de la crítica situación de 1983 a 1984 fue que a partir de 1981 el pago por intereses superó en forma creciente y alarmante el renglón de sueldos y salarios (renglones 8 y 10 del cuadro 1). En 1981 el PIB del sector exportador alcanzó un valor máximo de 21 050 millones de dólares y rindió un excedente de 11 580 millones (renglones 6 y 9 del cuadro 1). El PIB descendió y se estancó en 1982-1984, el excedente de explotación se contrajo ligeramente, mientras aumentaron los pagos factoriales y todo el peso del reajuste recayó sobre el renglón sueldos y salarios.

No se descontaron los impuestos que recaen sobre el sector porque tienen más bien la naturaleza de un rendimiento, ya que el gobierno es el que decide sobre la utilización del excedente en el caso de la principal exportación, el petróleo.

TIRE II. En un segundo enfoque, el concepto de rendimiento se aplicó en un sentido más amplio, tratando de medir la capacidad que tiene el sector externo para generar un excedente en divisas que recupere la inversión, una vez pagadas las importaciones necesarias para la producción nacional. En esta versión se consideran como costo las importaciones requeridas para el funcionamiento de la economía nacional; excluye los bienes de consumo importados, los gastos de turistas mexicanos en el extranjero y otros servicios que no son estrictamente necesarios para el funcionamiento del aparato productivo. Se añadieron los pagos por el uso del capital extranjero, intereses y utilidades, con lo cual se obtuvo el costo importado de operación de la economía o sea las importaciones necesarias e indispensables para mover el aparato productivo nacional. Al deducir de la exportación total las importaciones necesarias se obtiene el excedente o flujo de caja global, (renglón 20 del cuadro 2). Esta cantidad resultó negativa en 1975 y 1976 y positiva en adelante. El excedente global es inferior al excedente de explotación del

sector exportador en 1979 y 1981 y superior cuando caen las importaciones, en 1982-1984 (columnas 3 y 4 del cuadro resumen y gráfica 7).

Si bien el sector exportador registró un excedente global durante el período de auge de 1977 a 1981, éste fue modesto e insuficiente para satisfacer la demanda de importaciones no necesarias, amortizar la creciente deuda externa y aumentar las reservas. Esto sin considerar las salidas en la cuenta de capital, y a pesar de que la exportación tuvo un aumento espectacular, tanto en términos absolutos como relativos. La proporción de exportaciones totales a PIB pasó de representar el 7.7% del mismo, en 1975, al 18.5%, en 1983 y al 20.8%, en 1984. Predominaron en forma creciente las exportaciones de petróleo crudo y otros derivados, en detrimento de las exportaciones tradicionales de minerales, productos agropecuarios y algunas manufacturas.

El bajo excedente global del sector externo reflejaba la crecida demanda por importaciones de todo tipo, consecuente con una alta tasa de desarrollo y un tipo de cambio sobrevaluado, en un entorno de irrestricta libertad cambiaria. El aumento del excedente global en 1982 y 1983 estuvo vinculado con la tasa negativa de desarrollo, con el desplome de las inversiones y, consecuentemente, de las importaciones, a pesar de que las exportaciones continuaron aumentando.

Cuando se relaciona el flujo de caja global con la inversión bruta correspondiente al sector de exportación se obtiene la tasa de rendimiento global, TIRE II, que fue negativa durante todo el período, con excepción de 1983.

Esto significa que, desde el punto de vista de la economía en su conjunto, las importaciones ligadas directamente con la producción, incluidos los pagos factoriales, fueron excesivas en relación con el ingreso proveniente de las exportaciones, de manera que el flujo de caja global fue siempre inferior a la inversión del sector. La situación tendió a corregirse en 1977-1978 cuando las exportaciones petroleras aumentaron rápidamente. Aún así, el flujo de caja global siguió siendo insuficiente para financiar la inversión del sector. El año de 1983 fue una excepción debido a la crisis que desembocó en una caída del PIB, de las importaciones y de la inversión y a la fuerte devaluación del peso (véanse gráficas 7 y 8).

Las gráficas indican que durante el auge aumentó el rendimiento interno del sector exportador propiamente dicho, pero no así el rendimiento externo del sector ni el rendimiento global, que fueron mucho menores, lo que se reflejó en tasas negativas debido al peso que tiene

sobre el sector la elevada demanda de importaciones para la producción global y el alza en las tasas de interés. A *contrario sensu* durante la recesión descende el rendimiento externo del sector exportador y sube el de la economía global, ya que se libera la presión sobre la demanda por importaciones, como consecuencia de la reversión del proceso de desarrollo.

Por tanto, el flujo de caja global se redujo cuando fue alta la tasa de crecimiento del PIB y aumentó en 1982 y 1983 cuando descendió la tasa de desarrollo a -0.5% y -5.3% , respectivamente.

En consecuencia el periodo de 1975 a 1982 puede calificarse como de expansión muy vulnerable, debido al reducido margen de rendimiento externo expresado por el flujo de caja global. El sector exportador no generaba los medios de pago necesarios para satisfacer la demanda de divisas para la producción y para el servicio del capital externo, considerando el tipo de cambio, las tasas de interés, las restricciones a la importación y la irrestricta libertad cambiaria.

El equilibrio de la economía global requería de una reducción en las importaciones para la producción y de menor pago de intereses, o sea un mayor control de las importaciones, un menor volumen de endeudamiento externo, restricciones cambiarias y ajustes eventuales al tipo de cambio.

TIRE III. Trata de medir la rentabilidad de los créditos desde el punto de vista de la economía global. Si el flujo de caja es mayor que el endeudamiento neto, esto indica que se tiene la productividad necesaria para pagar, por lo menos, los intereses, más no necesariamente implica la recuperación del crédito. Si el flujo de caja es menor que el endeudamiento, la TIRE III resulta negativa, señalando que no hay recuperación de préstamo. En la medida que el flujo de caja sea negativo, hay pérdidas, y aumenta el valor negativo de la TIRE III (véase cuadro 2):

La TIRE III resultó negativa en todos los años considerados, con excepción de 1983, cuando se dispuso de liquidez y hasta aumentaron las reservas debido a la caída de las importaciones y al desplome de la inversión y del PIB. Como consecuencia, aumentó el rendimiento externo de la economía, de manera que se obtuvo una fuerte cantidad de recursos para enviar al exterior, pero a costa de disminuir la inversión y la producción nacionales.

La rentabilidad interna del sector exportador es muy alta y superior a la tasa de interés del mercado internacional. Sin embargo, cuando se

toman en cuenta los pagos factoriales al extranjero, el rendimiento se vuelve negativo en la medida que lo refleja el valor de la TIRE I. Igualmente cuando se considera las importaciones necesarias para operar la economía, incluyendo el pago por el uso del capital extranjero, la tasa de rendimiento es negativa, excepto en 1983 debido al desplome de las importaciones, TIRE II.

Cuando se considera que el incremento de la deuda es mucho más allá de la cantidad requerida para financiar las inversiones del sector exportador, la TIRE III también resulta negativa para todos los años, excepto 1984, debido a la contracción de los créditos provenientes del exterior (véase cuadro 2).

En la gráfica 7 aparece la rentabilidad del sector exportador y el de la economía en su conjunto, medida en dólares y, en la gráfica 8, medida en relación a la inversión, o sea la TIR, TIRE I y TIRE II. La disparidad entre la TIR y la TIRE II muestra la succión de divisas que hacía la economía global sobre el ingreso neto interno del sector exportador. El residuo señala las divisas que quedaban disponibles para satisfacer la demanda total de importaciones, incluyendo los intereses, dadas las condiciones de liberalidad con que funcionaba el sector externo.

En la gráfica 8 se destaca que la TIRE II fue negativa hasta 1982 e inferior a la tasa de interés preferente del mercado internacional. La TIRE III también fue negativa hasta 1983.

Los resultados de la investigación demuestran, —a pesar de las limitaciones estadísticas— que en 1974 el sector externo todavía estaba en equilibrio, pero que a partir de entonces su situación empeoró e hizo crisis en 1975-1976 y en 1981-1982. Por tanto el expediente de utilizar recursos del exterior no contribuyó a un alivio de fondo. En cambio contribuyó a dar una falsa idea de solvencia cuando en realidad se estaban profundizando la dependencia y la baja rentabilidad real del capital invertido en el sector de exportación. El auge petrolero, que pudo contribuir a liberar el país de la dependencia financiera por haber servido de palanca al desarrollo y garantía para el endeudamiento global de la economía, contribuyó a la crisis financiera del país debido a la ausencia de una adecuada planeación financiera, que no midió los límites del excedente de explotación del sector externo. El equilibrio financiero externo se destruyó debido a un sobreendeudamiento que sirvió para financiar no sólo el gasto excesivo de la cuenta corriente, sino además las salidas de capital.

Cuadro resumen. Rentabilidad del exportador, 1974-1984
(millones de dólares)

Años	For- mación bruta (1)	Excedentes de explotación			De equil. (5)	Endeu- damien- to neto (6)	TIR (7)	TIRE I (8)	TIRE II (9)	TIRE III (10)	TIRE de equil. (11)	Tasa de'crec. del PIB (12)
		Interno (2)	Externo (3)	Global (4)								
1974	1 286	2 256	1 492	840	1 102	4 272	166.9	49.9	-15.6	-67.1	10.8	6.1
1975	1 451	2 546	899	-519	1 385	5 570	98.0	-30.1	-140.4	-112.1	7.7	5.6
1976	1 664	2 847	776	-844	1 549	5 800	96.4	-46.3	-158.2	-115.2	6.7	4.2
1977	1 722	3 145	982	1 619	1 777	3 818	89.0	-41.0	-2.7	-72.1	6.8	3.4
1978	2 314	4 057	1 271	1 375	1 878	3 752	135.6	-26.2	-20.2	-64.0	9.1	8.2
1979	3 529	5 847	1 781	983	2 608	6 793	152.7	-23.0	-57.5	-73.8	12.7	9.2
1980	5 715	9 653	3 782	2 325	4 067	10 456	173.5	-5.8	-34.1	-65.8	15.3	8.3
1981	7 450	11 580	2 646	414	6 793	24 148	102.6	-59.9	-92.8	-96.0	18.9	7.9
1982	6 069	10 132	-1 764	6 757	7 557	10 013	36.0	-123.8	-49.6	-84.4	14.9	-0.5
1983	4 702	7 560	-3 248	9 808	6 722	5 738	24.6	-153.5	76.2	-2.0	10.8	-5.3
1984	5 385	8 949	-3 581	9 392	5 162	770	90.3	-176.2	99.7	63.7	12.0	3.5

Cols. (1), (2), (3) Cuadro (3); Cols. (4), (6) Cuadro 4; Col. (5), Cuadro 5;
Col. (7), Cuadro 3, (1)_t respecto a (2)_t + 1; Col. (8), Cuadro 4, (1)_t respecto a (3)_t + 1; Col. (9), Cuadro 4, (1)_t
respecto a (4)_t + 1; Col. (10), Cuadro 5, (1)_t respecto a (6)_t + 1; Col. (11) respecto a (5)_t + 1.
FUENTES: PIB, Banco Mundial, *México: Recent Economic Developments and Prospects*, mayo, 1984.

III. EL EQUILIBRIO DEL SECTOR EXTERNO

Cabe considerar cuál hubiera sido un escenario de equilibrio externo, compatible con las tasas observadas de crecimiento del PIB, cuyo promedio anual fue del 6.6% durante el periodo 1974-1981 y negativo para los años de recesión, 1982-1984.

Con el anterior propósito se hizo un ejercicio de simulación estimando las importaciones y el endeudamiento de equilibrio. Es decir, se trató de cuantificar la magnitud de los desequilibrios en términos de la sobreimportación y el sobreendeudamiento ocurridos durante el periodo. Al efecto se partió de los siguientes supuestos:

1. Se mantienen las mismas tasas de crecimiento del PIB y de las exportaciones observadas, la misma formación de capital del sector exportador y el mismo tipo de cambio del periodo.

2. El sector exportador, en equilibrio, genera un excedente en el año t que debe ser igual cuando menos a la inversión bruta del año $t - I$ a la tasa de interés del año t , o sea suficiente para financiar la inversión del ejercicio anterior.

3. El excedente de rendimiento externo o flujo de caja de equilibrio se estimó elevando la formación bruta de capital del sector externo a la tasa de interés internacional, *prime rate*.

4. Para obtener las importaciones de equilibrio al valor de las exportaciones se le restó el excedente de explotación de equilibrio. Aquéllas deberían ser suficientes para el funcionamiento de la economía global, incluido el pago de intereses. Por tanto, de las exportaciones no factoriales menos los excedentes o flujos de equilibrio que, a su vez, equivalen a la formación de capital del sector exportador, elevando su valor presente a la tasa de interés del mercado internacional (véase cuadro 3). Es decir, el nivel de las importaciones de equilibrio está dado por las exportaciones totales, menos un flujo de caja de equilibrio que puede utilizarse para el manejo de la cuenta de capital, la variación de reservas u otras importaciones. Las importaciones de equilibrio, así definidas, aumentaron aceleradamente en paralelo con las exportaciones. Incluso de 1977 en adelante superaron las importaciones efectivas de bienes de producción (renglón 7 del cuadro 3 y gráfica 9).

5. La sobreimportación se obtuvo deduciendo de las importaciones totales aquéllas consideradas como de equilibrio. Hubo un

exceso de importaciones en todos los años, incluso cuando el peso estuvo subvaluado. La subvaluación del peso deprimió un tanto la importación de bienes, pero la baja fue más que compensada con el creciente peso de los intereses (véase cuadro 4).

6. Se consideró endeudamiento de equilibrio o productivo aquél que hubiera bastado para financiar la formación bruta de capital del sector exportador. A su vez se supuso que ésta era proporcional a la importancia que guardan las exportaciones en el PIB. Es decir, se trató de cuantificar el monto máximo de endeudamiento productivo compatible con la formación de capital y la tasa de desarrollo. Así definida la deuda externa de equilibrio hubiera ascendido a 44 348 millones de dólares en 1982 y a 54 994 en 1984, en lugar de los 91 382 millones a que llegó en este último año.⁹

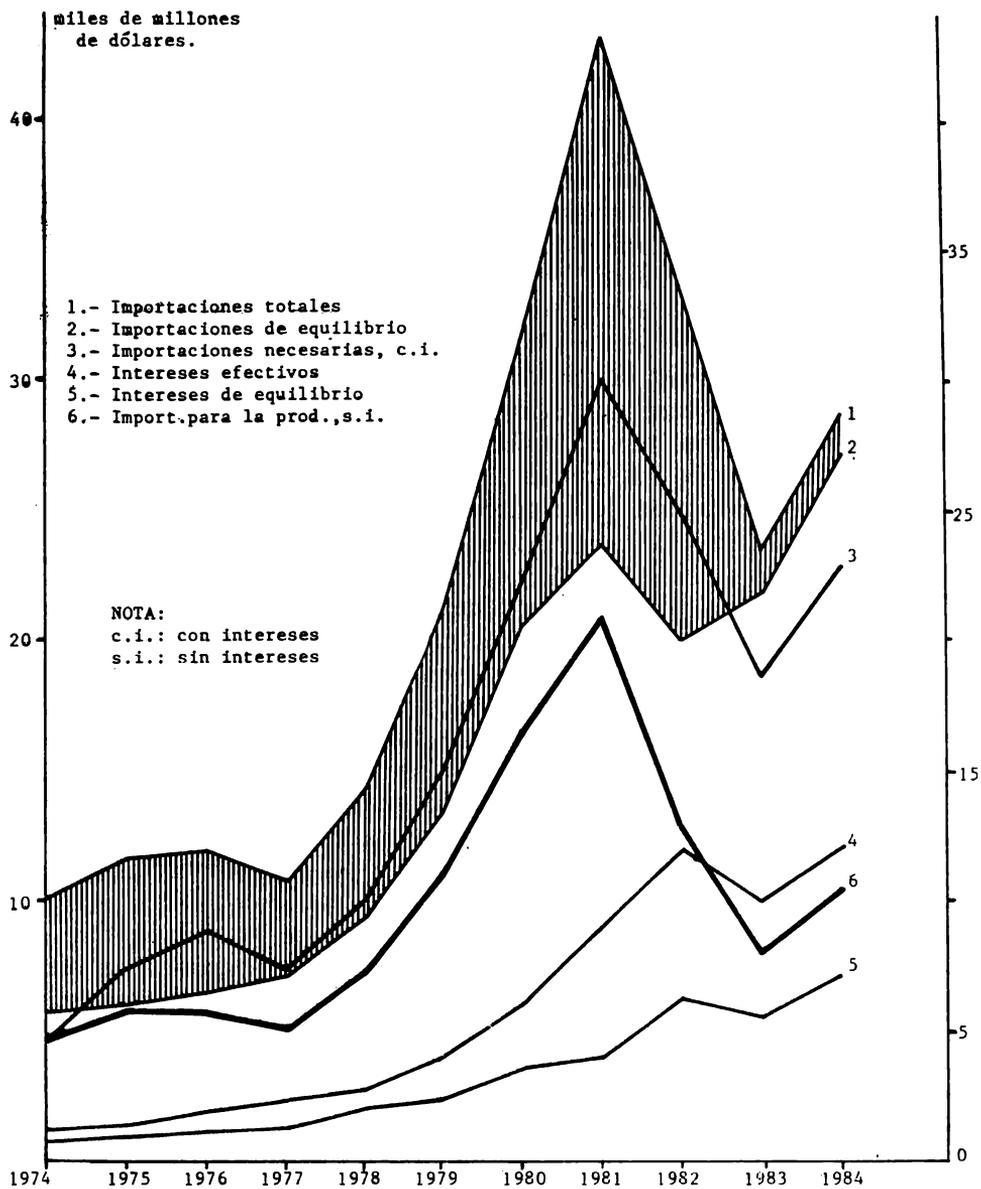
7. En equilibrio, el excedente externo del sector exportador es igual al de la economía global, y la formación bruta de capital igual al máximo endeudamiento neto productivo; de donde las tasas internas de rendimiento externo I, II y III son iguales entre sí e iguales a la tasa preferente del mercado internacional (véanse cuadros 3 y 6).

La aplicación de un criterio de equilibrio financiero externo como guía de una política comercial hubiera permitido una expansión de las importaciones paralela al de las exportaciones. En este escenario el flujo de caja de equilibrio aumenta a medida que lo hacen las inversiones y la tasa de interés del mercado internacional; esto proporciona un adecuado margen de seguridad (véase gráfica 9). Igualmente, el flujo de caja o excedente de equilibrio guardó una estrecha relación con el excedente interno del sector exportador y pudo haber servido como punto de referencia para manejar una política comercial y financiera adecuadas.

Para evaluar el nivel de las importaciones de equilibrio hay que referirse a las efectivamente realizadas. Las importaciones de bienes de producción (maquinaria, equipo y bienes intermedios) representaron más del 80% de las exportaciones totales en 1975 y 1976. A pesar de la elevada tasa de desarrollo prevaleciente entre 1978 y 1981, las

⁹ A lo largo del trabajo se utiliza la cifra preliminar dada oficialmente de 91 382 millones, a pesar de que la cifra revisada es de 96 400 millones de dólares para 1984, incluido el préstamo de emergencia de 5 mil millones de dólares que se terminó de negociar en ese año.

GRÁFICA 9. *México sobre importación de bienes y servicios 1974-1984*
(miles de millones de dólares)



importaciones de bienes de producción fueron muy inferiores a las crecientes exportaciones. En cambio los intereses de la deuda externa absorbieron una proporción creciente de las exportaciones totales que pasó del 19.3%, en 1974, al 41.4%, en 1982; de donde se deduce que, *caeteris paribus*, el alza de las tasas de interés tuvo un efecto determinante sobre la crisis de la deuda externa. Debido a la suspensión, en 1981, de las compras de petróleo crudo por parte de la *Exxon Corporation* como represalia porque PEMEX subió los precios después de bajarlos, hubo que pedir prestado a las altas tasas prevalecientes para pagar deuda comercial de corto plazo. Esto motivó una escasez de liquidez y la premura por allegarse recursos a cualquier precio. En el fatídico año de 1981 el endeudamiento bruto llegó a 42 mil millones de dólares y neto a 24 148 millones de dólares.

Es interesante advertir que las importaciones efectivas superaron en todos los años a las de equilibrio, aun en periodos de crisis cuando se desplomaron las importaciones para la producción. Por tanto, son los bienes y servicios no ligados directamente con el aparato productivo los que registraron una demanda excesiva, además del peso creciente de los intereses de la deuda (cuadro 3, renglón 9 y gráfica 9).

Las importaciones necesarias para la producción, o sea, las de maquinaria y equipo y bienes intermedios, más los pagos factoriales (principalmente intereses y dividendos), superaron las importaciones de equilibrio por un margen relativamente reducido, excepto en 1981, cuando se disparan, y en 1983, cuando se desploman. Como el pago de intereses aumentó, la mayor caída la resintieron las importaciones para la producción, las cuales descendieron ¡hasta representar sólo la cuarta parte de las exportaciones totales en 1983!

Visto de otra manera, en esta opción, salvo en 1975-1976, los crecientes ingresos de exportación hubieran bastado para pagar las importaciones de bienes para la producción y dejar un remanente que, con un prudente endeudamiento complementario, hubiera servido para pagar los intereses de la deuda productiva y de otras importaciones de bienes y servicios, sin necesidad de llegar a los bárbaros niveles de endeudamiento registrados. Sin embargo los ingresos de la balanza de pagos en cuenta corriente no hubieran podido satisfacer la demanda de bienes y servicios no vinculados a la producción, como gastos de turistas mexicanos en el extranjero y salidas de capital cuya demanda es inelástica, sin haber establecido algún tipo de restricciones cambiarias.

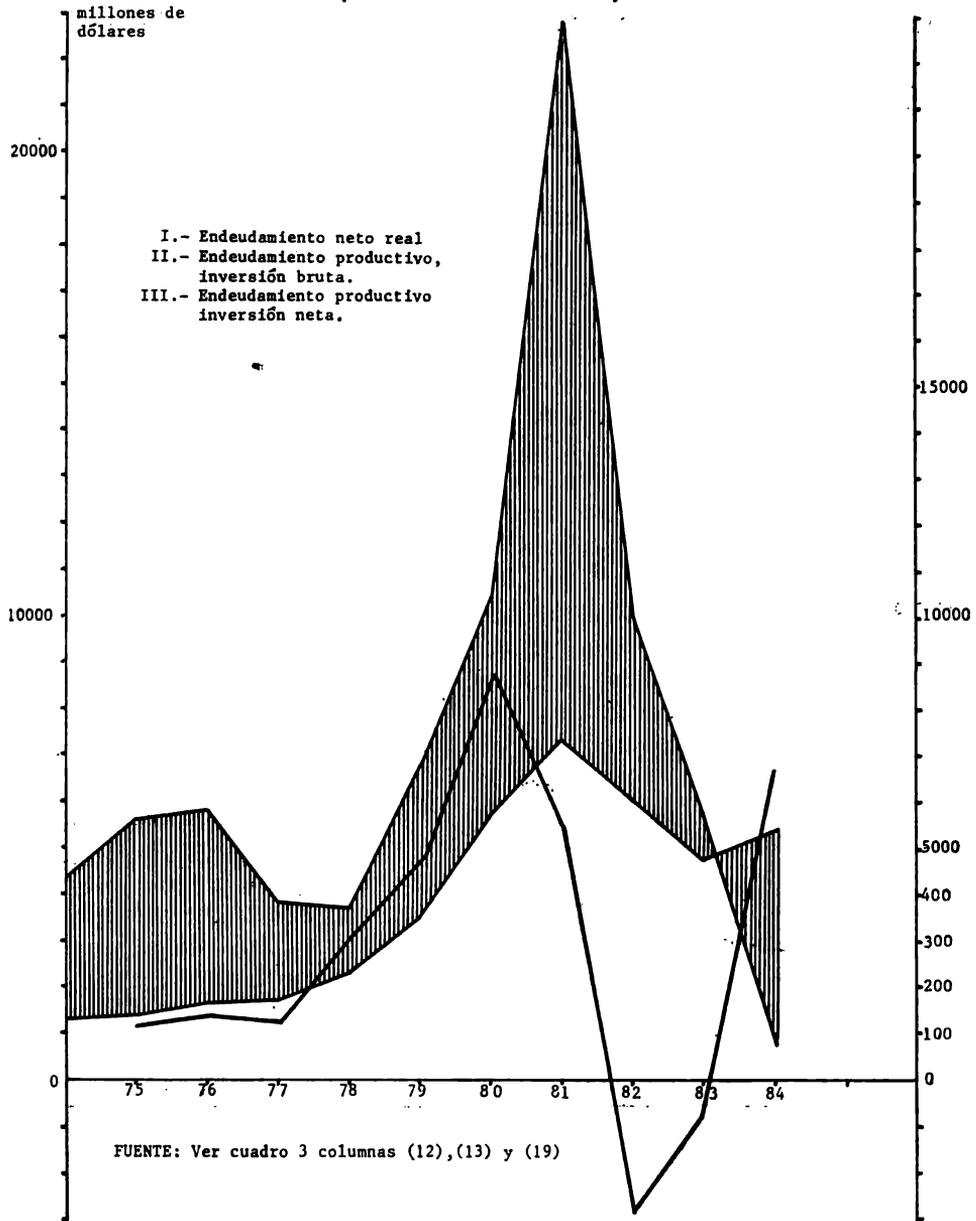
La tasa de interés de equilibrio. El servicio de la deuda productiva o de equilibrio, a la tasa de interés implícita, hubiera requerido una proporción creciente de las exportaciones que hubiera acaparado del 13.5 al 22.4% de las mismas (véase columna 5, cuadro 6). Aún en este escenario, relativamente favorable, la carga de los intereses de una deuda creciente hubiera llegado a captar más del 20% de las exportaciones, sin considerar las amortizaciones, y a rebasar la capacidad de pago del sector externo, en el sentido de que el nivel del servicio era incompatible con la tasa media de crecimiento del 6.6% registrada en el período 1974-1981. En el escenario escogido, el equilibrio externo de 1982-1983 se alcanzó, pero con una tasa negativa de crecimiento del PIB.

Con objeto de aislar el efecto del alza en las tasas de interés, en una segunda opción, se supuso que el endeudamiento de equilibrio lo fijaba el rendimiento marginal de la inversión neta, o sea el financiamiento productivo de las nuevas inversiones, descontado el consumo de capital de las existentes. En este caso se supone que existe un endeudamiento productivo si éste se contrata por un monto que permita financiar la inversión neta, ponderada según la elasticidad-exportación de la misma, o sea, la inversión neta necesaria para aumentar las exportaciones en una unidad. Si se hubiera utilizado el crédito externo por un monto equivalente a la inversión neta productiva, la deuda hubiera llegado a 40 292 millones de dólares en 1981. Debido al rendimiento negativo de 1982 y 1983, hubiera sido necesario disminuir el saldo de la deuda en esos años y reanudarla en 1984 hasta alcanzar los 43 383 millones de dólares en este año (columna 18, cuadro 3).

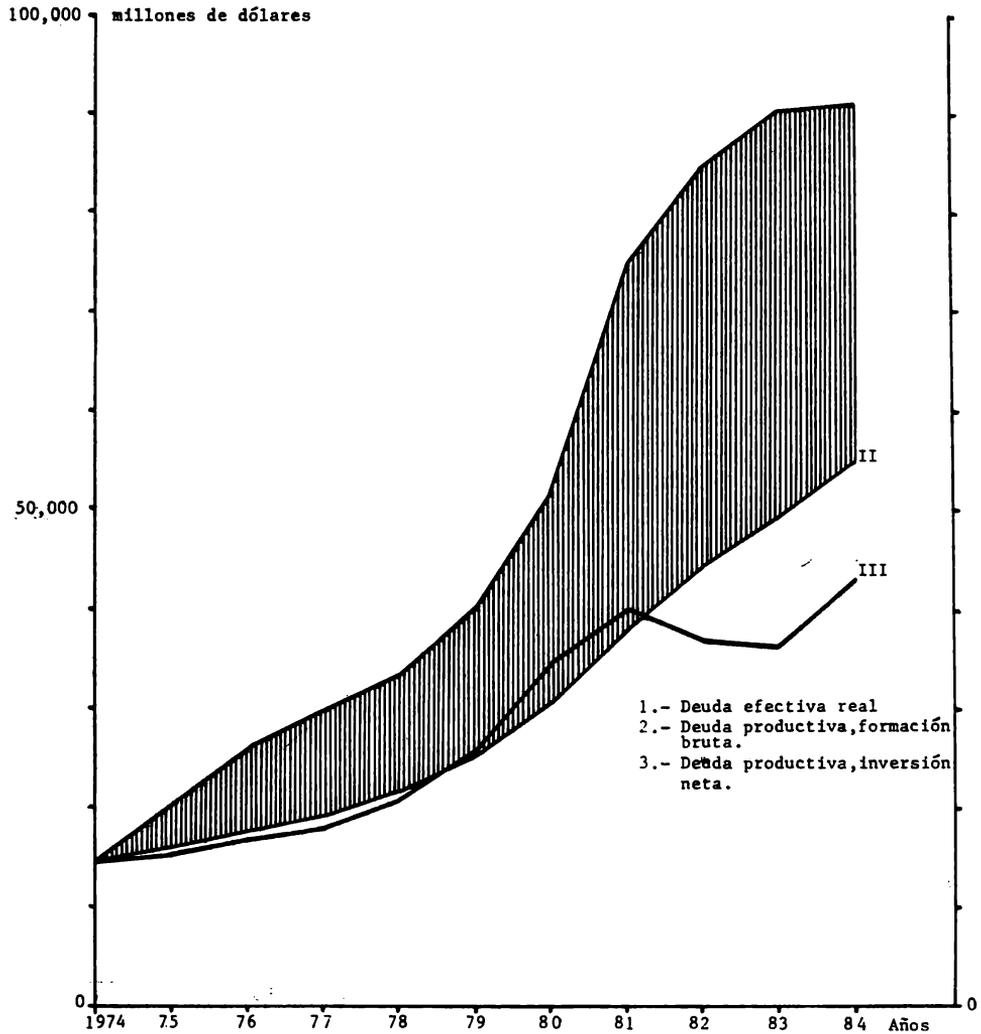
El sobreendeudamiento se definió como la diferencia entre la deuda real y la deuda productiva requerida para financiar la inversión bruta. En la gráfica 10 aparece el endeudamiento externo real y el de equilibrio o productivo sobre la base del rendimiento de la inversión bruta, en una opción, y de la inversión neta, en la otra. En la gráfica 11 la representación se hace sobre la base de los saldos de la deuda real y las de equilibrio o productivas.

La tasa de interés debería reflejar, en promedio, el rendimiento marginal de la inversión bruta. Como este rendimiento registró amplias fluctuaciones y fue negativo en dos años, habría que prorratear el rendimiento total del período para tener una tasa de interés positiva promedio. El rendimiento marginal promedio de la inversión bruta fue del 8.43% para el período de crecimiento 1974-1981 y del 6.42% para

GRÁFICA 10. México: sobreendeudamiento externo, 1974-1948
(millones de dólares)



GRÁFICA 11. México: deuda externa real y productiva, 1974-1984
(millones de dólares)



toda la década 1974-1984, incluyendo 1982 y 1983 cuando el rendimiento fue negativo. Calculados sobre la base del rendimiento marginal, los intereses de la deuda productiva son muy similares aplicados a cualquiera de las dos opciones (inversión bruta o inversión neta), y resultan compatibles con la capacidad de pago del sector externo. El monto de intereses representó del -4.6 al 23% del valor de las exportaciones en el caso de la inversión bruta y del -1.1% al 23.4% en el caso de la inversión neta (cuadro 4 columnas 6 y 7). Estas cantidades no son irrelevantes ni descabelladas, pues la tasa preferente en términos reales, o sea descontada la inflación fue, en promedio, de 0.6% de 1975 a 1980, antes de que las tasas de interés real treparan al techo del 9.8%, en 1981, y del 12.8%, en 1982.

En el cuadro 6 aparece el valor de las principales variables de equilibrio, a la tasa de desarrollo observada.

En el ejercicio de simulación la relación deuda de equilibrio a exportaciones varió de 2.29, en 1974, a 1.18, en 1981, para volver a subir hasta 1.72, en 1984, o sea que, en este escenario, el nivel de la deuda es razonable para un país que complementa su ahorro interno con recursos del exterior. En cambio la relación intereses a exportación se disparó desde el 13.5%, en 1974, al 21.8%, en 1982, y al 22.4%, en 1984, debido a que la tasa de interés fue demasiado elevada. Con menores tasas de interés las importaciones de equilibrio hubieran podido sostener una mayor inversión y una tasa de desarrollo adecuada. Determinar la tasa de interés compatible con un crecimiento positivo del PIB, de 1982 en adelante, requeriría un planteamiento adicional, que no se hace en esta ocasión.

En conclusión, el elevado nivel de la deuda no se debió a una alta tasa de desarrollo, sino a graves deficiencias de la política económica exterior aunadas a circunstancias externas profundamente desfavorables. Se dejaron crecer las importaciones más allá de lo necesario. La sobrevaluación de la moneda explica en parte la sobreimportación, pero no en forma absoluta, pues la moneda estuvo sobrevaluada en más de un 5% tan solo en 1975, 1976, 1980 y 1981. Los demás años hubo incluso, subvaluación. Por tanto la sobreimportación obedeció a la falta de controles cuantitativos y a la existencia de una elevada liquidez interna que podía convertirse en moneda extranjera sin ninguna restricción, a un tipo de cambio fijo.

La economía mexicana entró en un proceso de acelerada integración a la economía mundial tanto en materia de mercados como de

importaciones de bienes intermedios, de capital, de tecnología, de patrones de consumo y de mercados financieros. El plan global de desarrollo, basado en el petróleo, estimuló la dependencia y el endeudamiento, dando por resultado una creciente desnacionalización de la planta productiva y, si ésta era propiedad de la Nación, de sus rendimientos. Los agentes económicos tuvieron amplia libertad para importar, rebasando las barreras cada vez más laxas de las restricciones cuantitativas. El contrabando y los viajes al exterior también satisficieron la demanda de los consumidores. No se sostiene por tanto la afirmación, ampliamente difundida, de que funcionó un elevado proteccionismo, que fue más aparente que real. Incluso los mayores precios internos de algunas manufacturas en relación con el mercado internacional (industrias automotriz, electrónica, química, alimentación), se debían al contenido de importación de los insumos, maquinaria y tecnología, muchas veces suministrados por las propias empresas transnacionales. En el marco de la irrestricta libertad cambiaria la industria propiedad de nacionales estuvo expuesta a la competencia extranjera en su propio suelo y fuera de él en materia de insumos, maquinaria, equipo, tecnología y financiamientos.

No parece que la Comisión de Financiamientos Exteriores, establecida en 1954 y ratificada por la Ley General de Deuda Pública, haya conocido oportunamente el nivel global de la deuda externa, total, pública y privada o haya advertido sobre sus negativas consecuencias. Se podía pedir prestado o invertir en el exterior con amplia libertad, a las tasas de interés del mercado internacional. Las autoridades monetarias, incluso, parecían estimular, con diversos instrumentos, la dolarización de la economía.¹⁰ Era parte del credo de la libertad cambiaria y de los supuestos beneficios que acarrea el libre movimiento de capitales y el tipo de cambio fijo, en un mundo crecientemente proteccionista y dominado por paridades flotantes.

Otro hecho significativo fue el aumento del ahorro interno que ocurrió a partir de 1978, pero que no hubiera bastado para financiar el elevado nivel de las inversiones, porque el ahorro se desvió hacia inversiones especulativas, muchas de ellas redundantes y no prioritarias y hacia inversiones en el extranjero de muy baja rentabilidad (bienes raíces, depósitos bancarios). Asimismo el alza en las tasas internas de interés no evitó las salidas de capital y en cambio contribuyó a la espe-

¹⁰ Las cuentas en dólares existentes pagaban las tasas de interés del mercado internacional.

culación contra el peso y al endeudamiento de las empresas públicas y privadas, a las cuales les convenía pedir prestado en el exterior con crédito abundante y menores tasas de interés, sin que pudieran prever ni ser responsables de las consecuencias en el desequilibrio de la balanza de pagos, ni en las presiones sobre el tipo de cambio.

A pesar del espectacular crecimiento de las exportaciones, si a la demanda de divisas para financiar las excesivas importaciones y los altos intereses, se le suman las salidas de capital, es fácil inferir que la enorme presión caída sobre la balanza de pagos iba a desembocar en una crisis financiera de imprevisibles consecuencias. Quedan por analizar los procedimientos e instrumentos utilizados para convertir una crisis financiera en la crisis económica más profunda que ha experimentado la economía mexicana en este siglo.

IV. CONSIDERACIONES FINALES

1. El monto de los créditos externos concedidos a México y a otros países de América Latina rebasó la productividad neta del sector externo. En el caso de México la deuda productiva, definida como la necesaria para financiar la formación bruta productiva de capital del sector externo, hubiera llegado a un nivel de 55 000 millones de dólares en 1984, en lugar de los 96 400 millones que realmente alcanzó. Las estadísticas disponibles demuestran que la deuda externa empezó a crecer progresivamente en la época del desarrollo estabilizador; pero no es sino hasta 1972 cuando se acelera el endeudamiento neto del sector público que salta de 519 millones de dólares en 1972 a 5 151 en 1976. Estos hechos no están desvinculados de la devaluación del dólar ocurrida en 1971; cuando Estados Unidos abandonó la libre convertibilidad oro del dólar; de la inflación que siguió al alza en los precios del petróleo; de la abundante liquidez internacional, y de la necesidad de colocar eurodólares y petrodólares. La culminación del endeudamiento se alcanzó en 1980-1982 y está estrechamente ligada al alza brusca y sin precedente de las tasas de interés.

2. El movimiento de las tasas de interés obedeció a las prioridades de los países donde están establecidos los centros financieros internacionales y no guardó ninguna relación con la productividad del sector externo de las economías de los países deudores. La tasa de interés preferente, *prime rate*, cuyo nivel histórico había sido en términos reales

del 2% en promedio en un siglo, debido a la inflación mundial fue negativa durante 1974-1975 y brincó a niveles sin precedente del 10-13%, entre 1981 y 1984.

3. Sobre la base de los resultados del estudio se puede afirmar que, en vista del elevado nivel de endeudamiento, el alza en las tasas reales de interés fue razón suficiente para desquiciar financieramente a los países en desarrollo, especialmente aquellos de mayor grado de desarrollo relativo, que calificaban como sujetos viables de crédito de la banca internacional. El porcentaje que representó el pago de intereses en los ingresos de exportación subió aceleradamente de 1981 en adelante mientras se desplomaron los términos de intercambio y se frenaron las exportaciones. Este es el común denominador que explica la crítica situación de los países deudores de América Latina.

4. Por tanto los principales elementos del desequilibrio fueron: la magnitud del endeudamiento —mayor que el valor del acervo de capital productivo del sector exportador y el alto costo financiero— que rebasó la productividad de las inversiones del sector. En consecuencia, una solución realista al problema de la deuda requiere ajustar su volumen de acuerdo con su productividad y ajustar su costo al rendimiento neto del sector externo. Separar de la deuda acumulada la productiva y la improductiva es una de las tareas por delante que se desprende del estudio. Tratar de precisar cuál es el monto de la deuda productiva, caso por caso, sería una de las medidas necesarias para llegar a una solución definitiva del problema.

5. Además del elevado endeudamiento y del alza en las tasas de interés, hay que añadir otros factores externos que contribuyeron a conformar un entorno internacional sumamente desfavorable al desarrollo:

—La caída en los precios de las materias primas y el deterioro en los términos de intercambio;

—La recesión mundial 1981-1983 y el creciente proteccionismo de los países industriales que frenaron el crecimiento de las exportaciones;

—El agotamiento de los fondos oficiales para financiar el desarrollo y la abundante liquidez del mercado de capitales que modificaron la estructura de la deuda externa, encareciéndola primero, y revirtiendo después la corriente neta de fondos de deudores a acreedores;

—La afluencia de capitales internacionales hacia el país con moneda de reserva y la sobrevaluación del dólar.

6. De todo lo anterior se concluye que las causas externas fueron razón suficiente para causar la crisis económica de América Latina, dado el nivel de desarrollo de los países del área y su vinculación con la economía mundial. Las políticas internas, sin duda, contribuyeron a ahondar o a mitigar los efectos de la crisis, pero no pudieron contrarrestarlos. En el caso de México hubo agravantes adicionales relacionados con la excesiva observancia de las políticas del FMI de mantener el tipo de cambio fijo, que contribuyó a la sobreimportación, y la libre convertibilidad que fomentó la entrada de pasivos y la salida de capitales.

7. Por haber rebasado la capacidad real de pago del país, el principal de la deuda externa es impagable en las condiciones originalmente contratadas. En consecuencia, pretender pagar las tasas de interés del mercado internacional, de un nivel de endeudamiento que duplicó el dado por la productividad del país, constituye un esfuerzo desproporcionado e inútil que está descapitalizando y empobreciendo al país, y agudiza los efectos recesivos, inflacionarios y devaluatorios de la crisis. El reajuste externo implica salida neta de ahorro interno, caída en la inversión, en el PIB y en el empleo. Por tanto el objetivo de crecer para pagar es contradictorio y antitético, es decir, no se puede crecer y pagar simultáneamente en las actuales circunstancias.

8. El grupo del Consenso de Cartagena ha sostenido que la solución al problema del endeudamiento externo requiere de una negociación al más alto nivel político que tenga en cuenta los criterios de responsabilidad de las partes y de equidad y simetría en la distribución de los costos. Estados Unidos ya ha elaborado su propuesta: el llamado Plan Baker, cuya condicionalidad es política y resulta inaceptable para muchos países. Es por tanto necesario contar con una contrapropuesta que dé sustancia a la posición del Presidente de México de ajustar el servicio de la deuda a la capacidad real de pago del país. Cada país debe clasificar sus adeudos y fijar los montos de sus deudas productiva e improductiva acumuladas, de manera de darles un valor descontado diferente según su productividad. Así habrá créditos cuyo valor se conserve al 100% y otros que tendrían descuentos. También habrá que negociar una quita de intereses, quizás de diferentes proporciones según la capacidad de pago de los deudores. Una vez formado el pa-

quete de los deudores, quizás con la ayuda técnica de los organismos internacionales (UNCTAD, CEPAL, FMI), los bancos podrían negociar con los países acreedores medidas que minimicen el costo del reajuste (como aumentos en la liquidez internacional, cambios en las regulaciones, entre otros). Lo que resulta evidente es que el pago futuro de la deuda acumulada que se negocie, debe ser hecho sin sacrificar el derecho al desarrollo de los países deudores.

9. En el caso de México, ajustar el servicio de la deuda a la capacidad real de pago del país requiere negociar una quita o reducción de los intereses y del capital, como se hizo en 1888, con la conversión Dublan, y en 1942 y 1946 con las dos conversiones Suárez. Esta propuesta se basa en el reconocimiento de que existe una interdependencia y una voluntad de cooperación económica a nivel internacional, pues mientras la crisis afectó la capacidad de pago externa de los deudores, la capacidad económica de los acreedores ha aumentado y están en posición de compartir el costo del reajuste. Este deberá ser necesariamente en favor de los deudores, en el corto plazo, y de la estabilidad del sistema monetario y financiero y de la economía mundial, en el mediano y largo plazos. La imposición de una solución política unilateral como el Plan Baker, en lugar de la aplicación voluntaria de una solución política negociada puede causar una acerba confrontación Norte-Sur debido al carácter perjudicial e inequitativo de las políticas de ajuste utilizadas hasta la fecha.

10. Finalmente, una solución permanente al problema del endeudamiento; requiere, además del empleo de los criterios de productividad ya señalados, que la comunidad internacional adopte medidas complementarias de gran alcance. Mencionaremos algunas:

—La reanudación del desarrollo económico de los países endeudados y la expansión y acceso de sus exportaciones a los mercados externos sobre bases especiales y estables;

—Una relación de paridad justa entre los precios de los productos que exporta América Latina y los precios de bienes y servicios que importa;

—El incremento de los fondos oficiales e institucionales en términos concesionales para proyectos de infraestructura;

—La reanudación de las corrientes financieras oficiales y privadas para financiar el crecimiento y el comercio sobre la base de la rentabilidad del sector externo;

—La reforma del sistema monetario y financiero internacional con objeto de asegurar el manejo ordenado, estable y equitativo de la liquidez mundial y de los tipos de cambio, así como para determinar la función de las monedas de reserva internacional y la simetría en los procesos de ajuste de los desequilibrios de las balanzas de pagos de los países con moneda de reserva y de los demás países, según sean deudores o acreedores, deficitarios o superavitarios.

Apéndice estadístico

CUADRO 1. Estimación de la tasa de rendimiento del sector exportador, TIRE I, 1974-1984
(millones de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Tipo de cambio	12.5	12.5	15.4	22.6	22.8	22.8	22.9	24.5	54.9	120.1	167.83
PIB	71 976	88 000	88 876	81 925	102 666	134 510	186 332	239 625	171 266	145 133	175 472
1. Exp. biens y serv. no fac.	6 468	6 793	7 926	8 753	11 025	15 132	23 606	29 079	27 258	27 164	30 015
2. % export. a PIB	9.0	7.7	8.9	10.7	10.7	11.2	12.7	12.1	15.9	19.0	17.5
3. Acervos de cap. de X ¹	7 309	7 248	9 603	12 762	14 436	17 763	24 548	29 220	42 047	50 183	52 750
4. Form. bruta de cap. X ²	1 286	1 451	1 664	1 722	2 314	3 529	5 716	7 450	6 069	4 702	5 385
5. Consumo intermedio ³	2 023	2 086	2 422	2 778	3 461	4 521	6 451	8 029	7 708	8 636	9 730
a) nacional	1 886	1 929	2 239	2 541	3 141	4 048	5 586	6 902	6 470	7 320	8 328
b) importado	137	157	183	237	320	473	865	1 127	1 238	1 317	1 422
6. PIB sector X (1-5)	4 445	4 707	5 504	5 976	7 564	10 791	17 155	21 050	19 550	18 528	20 265
7. Consumo de cap. ⁴	351	368	438	506	640	876	1 309	1 618	2 419	3 165	3 006
8. Sueldos y salarios ⁵	1 436	1 793	2 219	2 325	2 867	4 068	6 193	7 852	6 999	7 803	8 310
9. Exced. explot. int. (6-7-8)	2 656	2 546	2 847	3 145	4 057	5 847	9 653	11 580	10 132	7 560	8 949
10. Pagos factoriales	1 164	1 647	2 071	2 163	2 786	4 066	5 921	8 934	11 906	10 808	12 530
11. Exced. de divisas (1-5b-7-10)	4 816	4 621	5 243	5 848	7 279	9 897	15 511	17 400	11 695	11 874	13 057
12. Exced. explot. ext. (9-10)	1 492	899	776	982	1 271	1 781	3 732	2 646	-1 764	-3 248	-3 581
13. Tasa de rend. medio ($9_{t+1}/^3_t$)	40.9	34.8	39.3	32.7	31.8	40.5	54.3	47.2	34.7	18.0	17.8
14. Tasa de rend. interno ($9_{t/}^4_{t-1}$) TIR	166.9	98.0	96.4	89.0	135.6	152.7	173.5	102.6	36.0	24.3	90.3
15. TIRE I (12) $t/(4)_{t-1}$	49.9	-30.1	46.3	-41.0	-26.2	-23.0	5.8	-59.0	-123.8	-153.5	-176.2

¹ Estimación sobre la base de los cálculos de la SPP.

² A la formación bruta total dada por SPP se le aplicó el porcentaje de X a PIB (reglón 2).

³ Con base en el cuadro insumo producto de 1978 (SPP) ponderado por la estructura en el de la export.

⁴ Con base en cifras de la SPP aplicándole el % de exportaciones en el PIB a las cifras totales.

⁵ Y con base en cifras de la SPP para cuentas nacionales aplicándoles al PIB del sector exportador el mismo porcentaje del total de retribuciones al factor trabajo.

REGLONES:

1. Excluye ingresos factoriales (ingresos por inversiones nacionales en el extranjero).
3. Al acervo de capital en dólares (columna 2 del Cuadro de Apoyo 3) se le aplica el porcentaje de exportaciones respecto al PIB.
4. A la formación bruta de capital en dólares (columna 3 del Cuadro de Apoyo 3) se le aplica el porcentaje de exportaciones respecto al PIB.
6. El valor del producto interno bruto exportado se obtuvo restando del valor de la exportación el consumo intermedio (nacional y extranjero), el cual, a su vez, se obtuvo de la matriz insumo producto correspondiente a 1978, por ramas agregadas la producción. El cálculo del consumo intermedio del PIB exportado se le dio el peso de acuerdo con los cambios en la estructura de las exportaciones durante los años 1975-1984, debido a la importancia que adquirió el petróleo.
7. Para estimar el consumo de capital fijo correspondiente al sector de exportación se partió de las cifras de acervos de capital estimados por la SPP, revaluados anualmente por el índice de inflación y a las cuales se les aplicó el coeficiente de depreciación nacional. Se consideró que la parte de los acervos y del consumo de capital correspondiente al sector exportador guardaba la misma proporción en el capital total que la exportación en el PIB total.
8. La remuneración a los trabajadores se estimó según la proporción que tienen los sueldos y salarios en el PIB total, aplicada el PIB exportado y convertida a dólares.
14. Es la tasa de rendimiento que iguala el valor presente del flujo de ingresos en el año $t + 1$ con el "costo" de la inversión bruta final del año t .

$$0 = - C_o + \frac{R1}{(1 + \text{TIRE})^1} + \dots + \frac{Rn}{(1 + \text{TIRE})^n} \text{ ó sea;}$$

$$C_o = \frac{R1}{(1 + \text{TIRE})^1} + \dots + \frac{Rn}{(1 + \text{TIRE})^n};$$

C_o

$$\text{si } n = 1, C_o + C_o \text{ TIRE} = R1 \quad \text{TIRE} = \frac{R1 - C_o}{C_o} = \frac{R1}{C_o} - 1$$

en donde C_o es la inversión bruta y R es el flujo de ingresos.

FUENTE: Banco Mundial, México: *Recent Economic Developments and Prospects*, Report núm. 4996 May 1984; Banco de México, *Indicadores financieros internacionales*, 1983; NAFINSA, *La economía mexicana en cifras*, 1984; SPP, *Anuario estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, 1980; Banco de México *Acervos y formación de capital*, 1960-1978.

**CUADRO 2. Estimación de la tasa interna de rendimiento externo
de la economía mexicana, TIRE II y TIRE III, 1974-1984
(millones de dólares)**

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^p
1. Exportación total (2 + 3) ^a	6 839	6 980	8 100	8 983	11 428	16 007	24 628	30 465	28 583	28 612	32 328
2. Exportación de b. y s. no factoriales	6 468	6 793	7 926	8 753	11 025	15 312	23 606	29 079	27 258	27 164	30 015
3. Ingresos financieros	371	187	174	230	403	695	1 022	1 386	1 325	1 448	2 312
4. Importaciones totales (5 + 13)	10 064	11 557	11 939	10 750	14 317	21 101	32 127	43 298	33 726	23 621	28 760
5. Imp. de b. y s. no factoriales (6 + 11)	8 884	9 910	9 868	8 587	11 531	17 035	26 206	34 364	21 820	12 781	16 207
6. Bienes	6 149	6 699	6 300	5 704	7 918	11 980	18 832	23 930	14 437	8 551	11 254
7. De capital	2 230	1 897	1 930	1 481	1 982	3 574	5 174	7 575	4 502	1 819	2 573
8. De consumo	1 314 [*]	847	573	503	651	1 002	2 450	2 813	1 517	555	848
9. Intermedios	2 508	3 839	3 687	3 719	5 285	7 404	11 209	13 541	8 418	5 347	7 833
10. Otros	117	117	110								
11. Servicios	2 735	3 211	3 568	2 883	3 614	5 056	7 373	10 434	7 383	4 230	4 953

12. Bienes de producción (6 - 8)	4 835	5 852	5 727	5 201	7 267	10 978	16 382	21 117	12 920	7 996	10 406
13. Egresos factoriales (14 + 15)	1 164	1 647	2 071	2 163	2 786	4 066	5 921	8 934	11 906	10 808	12 530
14. Utilidades remitidas	190	210	347	189	214	357	444	551	642	611	674
15. Gastos financieros	973	1 437	1 724	1 974	2 572	3 709	5 477	8 383	10 264	10 197	11 856
Sector público	707	1 032	1 319	1 542	2 023	2 888	3 958	5 476	8 400	7 878	9 477
Sector privado	266	405	405	432	549	821	1 519	2 907	2 864	2 319	2 379
16. Importaciones necesarias (12 + 15)	5 999	7 499	7 798	7 364	10 053	15 024	22 303	30 051	24 826	18 804	22 936
17. Saldo deuda externa	14 524	20 094	25 894	29 712	33 464	40 257	50 713	74 861	84 874	90 612	91 382
18. Var. saldo de la deuda (neta)	4 272	5 570	5 800	3 818	3 752	6 793	10 456	24 148	10 013	5 738	770
19. Formación bruta ^b	1 286	1 451	1 664	1 722	2 314	3 529	5 715	7 450	6 069	4 702	5 385
20. Flujo de caja global (1 - 16) ^c	840	-519	-884	1 619	1 375	983	2 325	414	3 757	9 808	9 392
TIRE II (20 _t respecto a 19 _{t-1})	-15.6	-140.4	-158.2	-2.7	-20.2	-57.5	-34.1	-92.8	-49.6	61.6	99.7
TIRE III (20 _t respecto a 18 _{t-1})	-67.1	-112.4	-114.9	-72.8	-61.9	-73.8	-65.8	-96.0	-84.4	-2.0	63.7

^a No incluye transferencias ^b Renglón 4 del cuadro 1 ^c Renglón 3 del cuadro resumen.

FUENTES: Banco Mundial, *México: Recent Economic Developments and Prospects*, Report núm. 1996, May 1984; Banco de México, *Indicadores financieros internacionales*, 1983; NAFINSA, *La economía mexicana en cifras*, 1984; SFP, *Anuario estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, 1980; Banco de México *Acervos y formación de capital*, 1960-1978.

^d Preliminar.

CUADRO 3. Importaciones y endeudamiento externo de equilibrio, 1974-1984
(millones de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
1. Formación bruta de cpa. de x ^a	1 286	1 451	1 664	1 722	2 314	3 529	5 715	7 450	6 069	4 702	5 385
1a Inversión neta	936	1 083	1 226	1 216	1 614	2 653	4 407	5 832	3 650	1 524	2 308
2. Export. total	6 839	6 980	8 100	8 983	11 428	16 007	24 628	30 465	28 583	28 612	32 328
3. Tasa prefer. = TIRE de eq. = TIRE I, II, III ^b	9.0	7.7	6.7	6.8	9.1	12.7	15.3	18.9	14.9	10.8	12.0
4. Flujo de caja de equilibrio ^c	1 102	1 385	1 549	1 777	1 878	2 608	4 067	6 793	8 557	6 722	5 162
5. Import. de equilibrio (2) - (4) ^d	5 737	5 595	6 551	7 206	9 550	13 399	20 561	23 672	20 026	21 890	27 165
6. Import. totales	10 064	11 557	11 939	10 750	14 317	21 101	32 127	43 298	33 726	23 621	28 760
7. Bienes de producción	4 835	5 852	5 727	5 201	7 267	10 978	16 382	21 117	12 920	7 996	10 406
8. Egresos factoriales	1 164	1 647	2 071	2 163	2 786	4 066	5 921	8 934	11 906	10 808	12 530
9. Otros bienes y servicios	4 065	4 058	4 141	3 386	4 264	6 058	9 824	13 247	8 900	5 507	4 907
10. Sobre import. total (6 - 5)	4 327	5 962	5 388	3 544	4 767	7 702	11 566	19 626	13 700	1 731	1 594
11. Sobre import. de bienes de prod. (7 - 5)	-902	257	322	-2 005	-2 283	-2 441	-4 179	-5 555	-7 106	-20 894	-26 760

12. Máximo endeudamiento productivo neto (12 = 1) (TIRE III igual a tasa preferente) ^e	1 286	1 451	1 664	1 722	2 314	3 529	5 715	7 450	6 070	4 702	5 385,
13. Endeudamiento neto real	4 272	5 570	5 800	3 818	3 752	6 793	10 456	24 148	10 013	5 738	770
14. Sobre endeudamiento (13) - (12)	2 986	4 219	4 136	2 096	1 438	3 264	4 741	16 698	3 943	1 036	-4 615
15. Flujo de caja de equilibrio global (2) - (5) ^f = 4	1 102	1 385	1 549	1 777	1 878	2 608	4 067	6 793	8 557	6 722	5 162
16. Tasa de interés implícita ^g	6.7	5.9	6.5	6.7	7.7	9.7	11.7	10.4	14.2	11.4	13.0
17. Deuda de equilibrio ^h	14 524	15 975	17 639	19 361	21 675	25 203	30 918	38 368	44 438	49 045	54 994
18. Deuda de equil. inv. neta ⁱ	14 524	15 607	16 968	18 172	21 168	25 996	34 810	40 292	37 481	36 704	43 383
19. Endeudamiento productivo inversión neta	936	1 083	1 361	1 204	2 996	4 828	8 814	5 482	-2 811	-777	6 679

NOTAS: ^a Línea 4 del cuadro 1.

^b TIRE II de equilibrio (1_t) respecto a (15_{t+1}); TIRE III de equilibrio (12_t) respecto a (15_{t+1}).

^c Formación bruta de capital de producción externa del año t_0 a la tasa prima del año t_1 ; o sea la inversión colocada a la tasa prima. En equilibrio el flujo de caja del sector exportador es igual al flujo de caja global.

^d Importaciones compatibles con una TIRE II igual a la tasa preferente.

^e $(x_{t1}) (1 + TR_{t2}) =$ Exportaciones de bienes y servicios - importaciones de equilibrio; en donde TR la tasa preferente; x_{t1} es el saldo de la deuda t_1 menos el saldo de la deuda t_0 .

^f En equilibrio el flujo de caja de rendimiento externo y global son iguales.

^g Intereses de la deuda pública.

^h Saldo de la deuda en 1974, 14 524 millones de dólares más el endeudamiento neto de equilibrio de cada año.

ⁱ Saldo de la deuda en 1974, 14 524 millones de dólares más el rendimiento marginal de la inversión neta.

FUENTE: Cuadro 1 y cuadro 2.

CUADRO 4. México, importaciones de equilibrio, totales y sobreimportación, 1974-1984
(millones de dólares)

Años	Export. ^a total (1)	Importaciones bienes de producción ¹		Intereses como % de las exportaciones ⁶				Deuda total. Deuda product.-inv. bruta		Índice s/imp. (9/8) (10)	Rela- ción peso dólar ⁵ (11)
		Abs. " (2)	% (2/1) (3)	Rendim. \		Marg. inv. neta (7)	Importaciones De equil. ³ (8)	Totales ⁴ (9)			
				Tasa efectiva (4)	Tasa im- plicita ² (5)				form. bruta (6)		
1974	6 839	4 835	70.7	19.3	13.5	23.4	23.4	5 737	10 064	187.6	95.9
1975	6 980	5 852	83.8	20.8	13.2	4.9	4.8	5 595	11 557	206.6	94.8
1976	8 100	5 727	70.7	24.4	13.8	14.5	13.9	6 551	11 939	182.2	100.2
1977	9 177	5 201	56.7	23.7	14.1	10.1	9.5	7 206	10 750	149.2	110.2
1978	11 653	7 267	62.4	24.1	18.0	18.2	17.8	9 550	14 317	199.2	103.4
1979	16 283	10 978	67.3	25.2	15.0	18.0	18.5	13 399	21 101	157.5	98.6
1980	25 021	16 382	65.5	23.9	14.5	18.3	20.6	20 561	32 127	156.3	90.3
1981	30 810	21 117	68.5	29.2	13.0	8.6	9.5	23 672	43 298	182.9	85.1
1982	28 919	12 920	44.7	41.4	21.8	-4.6	-3.9	20 020	33 726	168.4	120.3
1983	28 612	7 996	27.9	35.6	19.8	-1.6	-1.1	21 890	23 621	111.5	133.3
1984	32 328	10 406	32.2	37.9	22.4	12.0	9.5	27 166	28 760	107.3	111.8

¹ Importación de bienes de capital e intermedios, (renglón 12 del cuadro 2).

² Intereses correspondientes a la deuda total y a la deuda productiva según diferentes tasas de interés, (columnas 9, 10, 11, y 12 del cuadro 5).

³ Exportaciones no factoriales menos flujo de caja de equilibrio (renglón 5 del cuadro 3).

⁴ Renglón 6 del cuadro 3.

⁵ Se obtuvo multiplicando el índice de paridad (relación de índices de precios al mayoreo entre México y Estados Unidos) por el tipo de cambio de 1970 (12.49 pesos por dólar). Si el índice es superior a 100.0 el peso esta subvaluado y si es inferior esta sobrevaluado.

⁶ Corresponde a las cifras de las columnas (13), (15) y (16) del cuadro 7, respectivamente en relación a la export. total, col. (1).

^a Incluye transferencia.

FUENTE: Cuadros 5 y 7.

CUADRO 5. México: deuda externa total, de equilibrio y sobreendeudamiento 1974-1984
(millones de dólares)

Años	Saldo de la deuda externa total			Tasa de interés			Tasa de rend. marginal, inv. bruta ²	Efectivos.	Intereses		
	Efectiva (1)	Productiva inv. bruta (2)	Productiva inv. neta (3)	Implícita deuda públ. (4)	Preferente Nominal (5)	Preferente Real ¹ (6)			Efectivos. (8)	Deuda productiva Tasa impl. (4) × (2) (9)	inv. bruta (7 × 2) (10)
1974	14 524	14 524	14 524	6.7	10.8	—8.1	10.2	1 222	857	1 481	1 418
1975	20 149	15 975	15 607	5.9	7.7	—1.7	2.2	1 484	943	351	343
1976	26 100	17 639	16 968	6.5	6.7	2.1	6.8	2 018	1 146	1 199	1 154
1977	29 712	19 361	18 172	6.7	6.8	0.7	4.8	2 172	1 297	929	872
1978	33 464	21 675	21 168	7.7	9.1	1.4	9.8	2 814	2 102	2 124	2 074
1979	40 257	25 203	25 996	9.7	12.7	0.1	11.6	4 104	2 447	2 924	3 016
1980	50 713	30 918	34 810	11.7	15.3	1.3	14.8	5 977	3 617	4 576	5 152
1981	74 861	38 368	40 292	10.4	18.9	9.8	7.3	8 990	3 990	2 653	2 941
1982	84 874	44 438	37 481	14.2	14.9	12.8	—3.0	11 977	6 310	—1 333	—1 124
1983	90 612	49 045	36 704	11.4	10.8	9.5	—0.9	10 063	5 591	—441	—330
1984	91 382	54 994	43 383	13.0	12.8	9.6	7.0	12 117	7 149	3 850	3 037

¹ Tasa preferente de Estados Unidos deflacionada por el índice de precios al mayoreo de Estados Unidos.

² Variación en el valor de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales entre la formación bruta de capital multiplicada por 10.

FUENTE: Cuadros.

CUADRO 6. *El equilibrio de la economía mexicana, 1974-1984*
(millones de dólares)

Años	Exportaciones totales (1)	Form. bruta de capital Endeudamiento equil. (2)	Excedente de equil. Interno (4 + 5) (3)	Exced. no exced. global (4)	Intereses de equil. (5)	Deuda de equil. (6)	TIRE I TIRE II TIRE III (2t/4t + 1) (7)	Deuda export. (6/1) (8)	Intereses export. (5/1) % (9)	Tasa de crec. del PIB (10)
1974	6 839	1 286	1 959	1 102	857	14 524	10.8	2.12	12.5	6.1
1975	6 980	1 451	2 328	1 385	943	15 975	7.7	2.24	13.5	5.6
1976	8 277	1 664	2 695	1 549	1 146	17 639	6.7	2.13	13.8	4.2
1977	9 177	1 722	3 074	1 777	1 297	19 361	6.8	2.11	14.1	3.4
1978	11 653	2 314	3 980	1 878	2 102	21 675	9.1	1.86	18.0	8.2
1979	16 283	3 528	5 055	2 608	2 447	25 203	12.7	1.55	15.0	9.2
1980	25 021	5 715	7 684	4 067	3 617	30 918	15.3	1.24	14.5	8.3
1981	30 810	7 450	10 783	6 793	3 990	36 368	18.9	1.18	13.0	7.9
1982	28 919	6 070	14 867	8 557	6 310	44 438	14.9	1.54	21.8	-0.5
1983	28 612	4 702	12 313	6 722	5 591	49 045	10.8	1.71	19.5	-5.3
1984	32 328	5 385	12 311	5 162	7 149	54 994	12.0	1.70	22.1	3.5

FUENTE: Cuadros 5, 6 y 7.

CUADRO B. *Estimación de la tasa de rendimiento interno del sector exportador, 1975-1984 (millones de dólares)*

Años	Aservo y formación bruta ¹		Método alterno			
	% (1)	Abs. (2)	Formación bruta ² (precios 1975) (3)	Índice precios al mayoreo EU (1975 = 100) (4)	Excedente de explotación Precios corrientes (5)	Valor presente ⁴ (6)
1975	100.0		7 248 ³	100.0		
1976	88.9	1 479	1 414	104.6	2 850	2 189
1977	77.8	1 339	1 206	111.0	3 145	1 856
1978	66.7	1 542	1 290	119.6	4 057	1 839
1979	55.6	1 961	1 456	134.7	5 847	2 036
1980	44.4	2 540	1 654	153.6	9 653	2 582
1981	33.3	2 483	1 482	167.6	11 580	2 379
1982	22.2	1 349	788	171.1	10 132	1 599
1983	11.1	512	295	173.3	10 510	1 274
1984	0.0	0	0	177.4	11 593	1 080
Suma			16 834			16 834
TIR			30.18			

¹ Porcentaje de utilización de la formación bruta de capital del sector exportador, suponiendo una depreciación lineal de nueve años.

² Es la columna (2) deflactada con el índice de precios al mayoreo en EU (col. 4)

³ Acervo de capital inicial, correspondiente a 1975.

⁴ Es el valor presente de los rendimientos anuales descontados a la tasa de 30.18.

$$VP = \sum_{i=1}^9 \frac{\text{Exc. Explot.}_i}{(1 + .3018)^i}$$

donde i = número de periodo correspondiente
 VP = valor presente de los excedentes de explotación.