

Alternativas para la reactivación de la economía mexicana

Arturo Guillén R.●

Introducción

La gravedad de la crisis por la que atraviesa México a resultados de la devaluación de diciembre de 1994, obliga a repensar el modelo económico y cuestiona seriamente la viabilidad de la política económica neoliberal aplicada desde 1982 para lograr un crecimiento sostenido y una estabilidad duradera de la economía.

El objetivo del presente artículo es contribuir a la definición de las alternativas de política económica que abre la crisis y a sugerir posibles vertientes de una estrategia alternativa de desarrollo, la cual no implique la vuelta al ayer mediato de la sustitución de importaciones ni la reiteración mecánica del *modelo neoliberal*.

Para la definición de alternativas se parte de la caracterización del momento actual de la crisis. Se considera que la misma es no sólo el resultado de una crisis de confianza basada en una crisis política que irrumpe en la economía, ni se explica, fundamentalmente, por errores de política económica, sean de "diciembre" o de "noviembre", sino que se deriva de las limitaciones y debilidades del modelo de desarrollo impulsado en los últimos doce años, así como de los desequilibrios provocados por el proceso mundial de globalización económica. No obstante las características específicas de la crisis de 1994, ésta es parte integral de la crisis estructural iniciada a finales de la década de los setenta en México y otros países latinoamericanos, así como en los países desarrollados, cuando el modo de

● Profesor-Investigador Titular de la Universidad Autónoma Metropolitana, unidad Iztapalapa.

regulación vigente desde la posguerra muestra síntomas claros de agotamiento.

La combinación de la crisis económica con la crisis política, complica extraordinariamente la salida de la crisis. La crisis política no es una variable exógena que de repente irrumpe y trastorna a la economía, sino que es el resultado del agotamiento del sistema político vigente desde la institucionalización de la Revolución Mexicana, a la vez que es consecuencia de las pugnas cada vez más agudas entre los grupos emergentes y los grupos desplazados por el ascenso del nuevo modelo económico, así como de la extrema polaridad social acentuada por el mismo.

En la caracterización de la crisis económica se asigna especial importancia al fenómeno del sobreendeudamiento, el cual genera fuertes tendencias al estancamiento y a la deflación, con claras repercusiones sociales y políticas, lo que complica extraordinariamente la recuperación de la economía.

Contrariamente a lo que se sostenía hace apenas unos meses, el sobreendeudamiento es uno de los lastres principales de la economía mexicana, por lo que la renegociación de la deuda externa y la reestructuración a fondo de la deuda interna se convierten en prerequisites de cualquier programa serio de recuperación.

Crisis del nuevo modelo de desarrollo neoliberal

Definir con precisión las causas de la crisis económica que siguió a la devaluación de diciembre pasado y entender su verdadera naturaleza, es una cuestión fundamental para el trazo de una estrategia certera que permita al país encauzarse en el camino de una recuperación duradera, que revierta el largo proceso de deterioro de los ingresos reales de la gran mayoría de la población mexicana.

En el discurso gubernamental predominan dos líneas de explicación sobre el origen de la crisis: la primera vinculada a ex funcionarios de la administración salinista y del Banco de México, y la segunda que corresponde a las tesis planteadas por el actual Presidente de la República, Ernesto Zedillo, y algunos miembros de su gobierno.

La explicación “salinista” pone el acento en los llamados “errores de diciembre”. La segunda atribuye la crisis a la sobrevaluación del peso mexicano y a la acumulación de desequilibrios en el sector externo, como consecuencia de un bajo ahorro interno y una dependencia excesiva de los flujos de capitales provenientes del exterior.

Según la primera postura, la devaluación fue el resultado de fallas de instrumentación en el ajuste del tipo de cambio de parte de las autoridades hacendarias del nuevo gobierno, lo que provocó la pérdida de confianza de los inversionistas y aceleró la fuga de capitales.

En su opinión, la política económica seguida hasta 1994 fue la correcta y la existencia de un déficit en cuenta corriente alto no representaba ninguna amenaza, dado que era financiado con importaciones de capital que fluían al país sin problemas. Además, las altas importaciones de mercancías se consideraban temporales porque se convertirían en el futuro en exportaciones de manufacturas.

La dificultad principal, según este enfoque, no residió en la magnitud del desequilibrio en cuenta corriente ni en la sobrevaluación del peso —hecho que, a estas alturas, todavía es negado por los responsables de la política monetaria—, sino en factores exógenos de orden político, como el levantamiento zapatista en Chiapas y los asesinatos de Colosio y Ruiz Masieu, que propiciaron el agotamiento de las reservas internacionales.

Según el Informe 1994 del Banco de México:

En 1994 se suscitaron acontecimientos desfavorables en varios órdenes de la vida nacional e internacional que incidieron marcadamente en la evolución de la economía del país. En el ámbito nacional, eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyó adversamente en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó negativamente la evolución de los mercados financieros, y particularmente, la del cambiario...¹

1 *Informe Anual 1994*, México, 1995, Banco de México, p. 1.

Así, los factores políticos fueron los causantes de la salida de capitales y de la contracción de los flujos externos de capital, así como de la pérdida de reservas internacionales. En la óptica del Banco de México, no existió nunca un fenómeno de sobrevaluación de la moneda ni el déficit en cuenta corriente era excesivo:

Con frecuencia –continúa el informe– se ha mencionado que el déficit de la cuenta corriente y la apreciación del tipo de cambio real fueron los principales causantes de las devaluaciones de diciembre pasado. Esta tesis merece un análisis cuidadoso. Es inexorable que cuando un país recibe cuantiosas entradas de capital, como le sucedió a México en los últimos años, el tipo de cambio real tienda a apreciarse de manera natural. Pero en la medida en que la apreciación vaya acompañada de incrementos en la productividad de la mano de obra, no se puede considerar que aquella implique una pérdida de competitividad con el exterior. La notable expansión de las exportaciones mexicanas ocurrida en los últimos años constata la validez de este argumento.²

Esta posición es compartida por Pedro Aspe, principal responsable de la política económica durante la administración pasada. Para Aspe, el manejo de la política económica durante su gestión fue el correcto y la merma de reservas durante 1994 fue el resultado de acontecimientos políticos. Aunque no lo dice en forma explícita, la devaluación abrupta de diciembre se debió básicamente a los “errores” cometidos por la nueva administración.³

La segunda explicación es la expuesta, en diversos foros, por el presidente Ernesto Zedillo y otros funcionarios del área económica del Ejecutivo. Después de la devaluación y en medio de sus primeros efectos devastadores, el Presidente Ernesto Zedillo efectuó varios pronunciamientos que implicaban una crítica de la política seguida durante la administración anterior. A finales de diciembre, por ejemplo, afirmó:

El tamaño del déficit de la cuenta corriente y la volatilidad de los flujos de capital con que se financió, hicieron muy vulnerable a nuestra econo-

mía(...) El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos llegó a ser tan grande durante los últimos años, que dadas las circunstancias internas y externas, era insostenible. Es preciso reconocer que hubo una subestimación del problema, y esta subestimación fue sumamente grave.⁴

En enero insistió en que: “Enfrentamos una emergencia económica cuya gravedad pudo haberse evitado con la adopción oportuna de medidas para corregir los desequilibrios que se acumulaban peligrosamente”.⁵

En el *Plan Nacional de Desarrollo 1995–2000* se postula que no obstante que el país emprendió durante los últimos años una vasta reforma económica, la cual se asume como correcta y necesaria, México no entró en una fase de crecimiento sostenido y, por el contrario, enfrentó una nueva crisis financiera.

Infortunadamente, el indispensable proceso de cambio estructural no se materializó en un crecimiento económico significativo, a pesar de que entre 1989 y 1994 el país tuvo el mayor ahorro externo de su historia(...)

Nuevamente la crisis fue precedida de un periodo en que confluieron la disponibilidad de recursos externos, el aumento sin precedente en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y la sobrevaluación del tipo de cambio real respecto a las monedas de nuestros principales socios comerciales(...)

El problema de fondo no fue que nuestra economía tuviese importantes transformaciones y contase con ahorro externo en montos muy significativos. El problema fue que ese ahorro externo no se tradujo en una mayor inversión y crecimiento del PIB.

Para que una economía se mantenga viable y solvente, debe generar, a través del crecimiento, los recursos necesarios para retribuir el ahorro interno y externo. Más allá de los fenómenos financieros de corto plazo y de la violencia que generaron y magnificaron la crisis, debe reconocerse que ésta no se habría presentado con la fuerza que ahora conocemos, de haber contado nuestra economía con el vigor que por largo tiempo se esperó y no llegó.⁶

4 Citado en Revista *Proceso*. Núm. 157, México, 6 de marzo de 1995.

5 *Ibid.*

6 *Plan Nacional de Desarrollo 1995–2000*. México, Poder Ejecutivo Federal, 1995, p. 133.

2 *Ibid.*, p. 4.

3 Véase Aspe A., Pedro. “Las razones de la política cambiaria”. *Reforma*. 14 de julio de 1995.

El diagnóstico de la crisis por parte de las dos posiciones reseñadas arriba, partidarias ambas del modelo de desarrollo impulsado en México desde 1982, resulta parcial e insuficiente, ya que deja de lado importantes limitaciones del modelo neoliberal, que impidieron que éste se consolidara y sustituyera eficazmente al modelo agotado de la sustitución de importaciones.

En mi opinión, la “nueva” crisis que precipita la devaluación de diciembre de 1994 no se explica solamente por los errores en la instrumentación de la medida como lo sostienen los defensores del salinismo, ni se agota en la indudable crisis por la que atraviesa el sistema político mexicano. Tampoco parece ser sostenible la idea expuesta por los actuales responsables económicos, de que el error principal fue la sobrevaluación del tipo de cambio, ni que la causa de la crisis residió en la falta de ahorro interno, lo que, entre paréntesis, fue sólo la contraparte de la creciente adicción a los flujos externos de capital.

No comparto la opinión de quienes piensan que el modelo económico seguido es el adecuado y que puede continuarse en la misma ruta, siempre y cuando no se cometan errores de política económica. Por el contrario, considero que la nueva crisis es un claro reflejo de las serias limitaciones que enfrenta el nuevo modelo neoliberal. La crisis de 1995–1996 fue una *crisis de gestación del modelo neoliberal*. La crisis, por supuesto, no comenzó en 1994 ni tampoco en 1982. Su origen se remonta a finales de los años setenta y obedeció, nacional e internacionalmente, al agotamiento y ruptura del *modo de regulación monopolista-estatal* en vigor desde la posguerra. En el caso latinoamericano dicho modo de regulación coincidió con el auge y consolidación del *modelo de sustitución de importaciones*.

En mi opinión, la recuperación sólida de la economía nacional y la superación de la *restricción externa* sólo serán factibles si se construye una estrategia alternativa de desarrollo, la cual no será el regreso al modelo cerrado y de intervencionismo económico indiscriminado del pasado mediato, pero tampoco implica la reedición de los excesos neoliberales del pasado inmediato.

El *modelo neoliberal* impulsado desde la administración de Miguel de la Madrid, que pretendía crear un sector exportador

como eje de la industria y de la acumulación de capital, exhibió pronto un conjunto de contradicciones y desequilibrios que cuestionan su viabilidad. Si bien el programa de estabilización basado en los *Pactos* y la renegociación de la deuda externa de 1989 crearon las condiciones para la contención temporal del proceso inflacionario y la recuperación de la economía, la reforma neoliberal provocó la reaparición, en proporciones ampliadas, del viejo problema estructural de la *restricción externa*, madre de todas las grandes crisis de la economía mexicana.

La crisis política misma no puede entenderse al margen de la recomposición social que provocó el lanzamiento del modelo neoliberal. La recomposición de estos grupos es uno de los elementos principales que explican la crisis política, la que, en su momento, se entrelaza con la crisis económica y se manifiesta principalmente como pugnas abiertas en la cúspide del poder. Los mismos asesinatos políticos, que conmovieron al país en 1994 fueron la secuela necesaria de la agudización de dichas pugnas.

Los grupos económicos emergentes del nuevo modelo fueron los segmentos del capital transnacional y nacional que reconvirtieron sus actividades enfocándolas al mercado exterior, principalmente a Estados Unidos. Un papel destacado en esa reestructuración del capital, lo jugaron los grupos financieros que se gestaron en el *sistema financiero paralelo* durante la administración de Miguel de la Madrid, y que usaron su accionar en la Bolsa de Valores y en otros intermediarios financieros como espacio privilegiado de *acumulación primitiva de capital*.⁷ Esos grupos, estrechamente vinculados al núcleo del nuevo grupo gobernante, fueron los principales beneficiarios de la reforma económica y del proceso de privatización de empresas paraestatales y de manera sobresaliente, de la privatización bancaria.

7 Véase Vidal, Gregorio. “La economía mexicana y los grupos financieros en la perspectiva del TLC”, en *Integración financiera y TLC. Retos y perspectivas*, Girón A., E. Ortiz y E. Correa (comp.), México, 1995, IIEC.—UNAM y Siglo XXI editores.

La incapacidad del nuevo modelo económico para generar las divisas que reclama la reproducción ampliada del sistema productivo, estuvo ligada a una reforma económica basada en la privatización generalizada y en una apertura comercial y financiera indiscriminada y sin contrapesos, que tuvo efectos nocivos en la mayor parte del sistema productivo.

El nuevo modelo impulsó la recomposición y modernización de las empresas trasnacionales y de los grupos económicos nacionales más poderosos, pero agravó la desarticulación del sistema productivo en su conjunto; rompió cadenas productivas y de comercialización que se habían establecido durante décadas de desarrollo de la sustitución de importaciones; implicó, en gran medida, la *desindustrialización* en un conjunto de ramas, provocando la práctica aniquilación de la incipiente industria de bienes de capital; afectó severamente a la mayoría de las empresas medianas, pequeñas y micros; desmanteló el esquema de protección y subsidio con el que operaba el sistema productivo, sin establecer diferenciaciones y criterios selectivos; y desatendió y agudizó como nunca la crisis del sector agropecuario, estancado desde mediados de los años sesenta.

Como resultado de la recuperación de la economía en el periodo 1989-1992; de la apertura externa sin freno, profundizada por los *Pactos* con fines de contención de los precios internos mediante la competencia externa; y de la creciente sobrevaluación del peso basada en el uso abusivo del tipo de cambio como *ancla* antinflacionaria, el déficit en cuenta corriente se multiplicó por diez. Este aumentó de 2 922 millones de dólares en 1988 a 29 419 millones en 1994.

El papel de la apertura de la economía en el déficit externo se muestra claramente en el disparo sin precedentes de las importaciones. Así, mientras que la relación de la exportaciones totales respecto del Producto Interno Bruto (PIB) disminuyó del 15.7% en 1987 al 10.69% en 1994, la proporción de las importaciones respecto al mismo pib se incrementó del 9.4% en 1987 al 21.0% en 1994 (Ver Cuadro 1). La sobrevaluación del peso contribuyó a acelerar la furia importadora. Según una autora:

La apreciación cambiaria contribuyó al aumento de la inversión y el consumo privados mediante dos posibles mecanismos: exacerbó el efecto

CUADRO 1
GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMÍA MEXICANA
Porcentaje respecto del PIB

AÑO	Exportaciones ¹	Importaciones	Comercio total ¹
1980	8.36	9.70	18.06
1981	8.43	9.58	18.01
1982	12.95	8.47	21.41
1983	15.55	5.75	21.29
1984	14.44	6.40	20.84
1985	12.43	7.16	19.60
1986	13.41	8.79	22.20
1987	15.66	9.44	25.09
1988	13.23	11.72	24.95
1989	12.39	12.18	24.57
1990	12.30	12.63	24.92
1991	10.70	13.11	23.81
1992	9.65	14.42	24.08
1993	9.62	17.76	27.38
1994	10.69	21.00	31.69

1. Incluye ingresos netos de maquiladoras.

FUENTE: INEGI.

de eliminar la demanda "reprimida" de bienes importados ocasionada por la liberalización comercial y el de la demanda "acelerada" por el temor de que la liberalización no fuese permanente, justamente porque se observaba que la liberalización y la apreciación estaban asociadas a un aumento del déficit de la cuenta corriente que podría resultar insostenible.⁸

Ha prevalecido la idea de que la sobrevaluación de la moneda y el mantenimiento de la política cambiaria obedecieron al interés del ex-presidente Salinas por proteger su figura o por impulsar un proyecto político transexenal. En mi opinión, si bien estos factores pudieron estar presentes, existieron factores objetivos que determinaron el mantenimiento de la política cambiaria. Hubo poderosos intereses económicos que se beneficiaron de la sobrevaluación y que explicarían porqué se evitó ajustar el tipo de cambio a niveles más reales. Entre los principales beneficiarios destacan:

1. Los poseedores extranjeros de títulos mexicanos que obtuvieron premios extraordinarios por invertir en el país y que requerían de una moneda estable para incrementar sus rendimientos en dólares.
2. Los exportadores de mercancías de otros países, en particular Estados Unidos y los países de la Cuenca del Pacífico, que registraron amplios superávits en sus relaciones comerciales con México. En el caso de nuestro vecino, la obtención de un superávit comercial fue una de las razones principales que se esgrimieron para apoyar la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC).
3. Los grupos y grandes empresas mexicanas y transnacionales, así como los bancos comerciales que se endeudaron en el exterior para modernizar sus procesos con fondeos más baratos en virtud de la sobrevaluación, y a quienes la depreciación del tipo de cambio les encarecía el servicio de sus adeudos.

⁸ Lustig, Nora. "México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa". Revista *Comercio Exterior*. Vol. 45, núm. 5, México, BANCOMEXT, mayo de 1995, p. 377.

Con la apuesta excesiva al mantenimiento de la política cambiaria, quedó de nuevo de manifiesto que los intereses inmediatos de determinados sectores y grupos no siempre coinciden con los de la Nación en su conjunto y que la *racionalidad de la política macroeconómica* en abstracto no existe, sino que se enmarca invariablemente en espacios sociales y políticos predeterminados.

El desequilibrio comercial y la creciente integración comercial y financiera del país con la economía mundial —con el *bloqueo* de América del Norte y en especial con Estados Unidos—, hicieron a la economía mexicana más vulnerable y dependiente de la atracción de flujos de capital del exterior. Estos se volvieron indispensables para el financiamiento de la balanza de pagos. En el lapso 1989–1993, el déficit acumulado en la balanza en cuenta corriente sumó 96 092 millones de dólares, que se correspondió con un superávit acumulado de la cuenta de capital de 88 854 millones.

Aunque la inversión extranjera directa creció en forma significativa, la mayor parte de los flujos de capital fueron de cartera. Estos fueron atraídos no tanto por las perspectivas del *nuevo milagro mexicano*, sino por los altos rendimientos ofrecidos en México, en un momento en que las tasas de interés bajaban en Estados Unidos con el objeto de estimular su recuperación económica.

Durante el periodo 1989–1994 ingresaron recursos de capital extranjero por 94 691, de los cuales el 29.2% (27 705 millones) fueron inversión extranjera directa y el 70.8% restante (66 986 millones) se canalizaron al mercado de valores.

El flujo de recursos de capital hacia las llamadas *economías emergentes* estuvo vinculado a la búsqueda de parte de los agentes financieros externos de nuevos espacios para la colocación de recursos con mayor rentabilidad, en un momento en que el mercado norteamericano perdía atractivo. Asimismo, después de lanzado el Plan Brady para la renegociación de la deuda externa, el reciclaje de recursos hacia América Latina era indispensable para que estas economías salieran del estancamiento y reactivaran sus importaciones a Estados Unidos.

A partir de 1991, los países de América Latina absorbieron el 40% del incremento de los recursos del euromercado. Su

participación en los mercados internacionales de capital pasó del 15% en 1990 al 21% en 1991.⁹ Las colocaciones latinoamericanas de bonos y la captación de recursos en la Bolsa de Valores de Nueva York se concentraron marcadamente en cinco países: México, Argentina, Brasil, Chile y Venezuela. Como en otras coyunturas, México fue el alumno consentido. En el periodo 1990–1993, México emitió bonos en el mercado internacional por un total de 21 755 millones de dólares, lo que representó el 50.2% de la emisión de América Latina en su conjunto.¹⁰

En la medida que el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos se agudizaba, se requerían dosis crecientes de capital externo. Para atraerlos se recurrió al expediente de ofrecer tasas reales de interés superiores a las prevalecientes en otros mercados y auspiciar la sobrevaluación de la moneda. El rendimiento real promedio de los Cetes a 28 días aumentó de 2% en 1991 a 7.7% en 1993. A partir de cierto momento, el premio en tasas resultó insuficiente, por lo que se decidió emitir Tesobonos, títulos emitidos en pesos pero indexados al tipo de cambio del dólar, con el fin de que asegurar a los inversionistas la absorción de eventuales pérdidas cambiarias.

Así, la estrategia neoliberal, uno de cuyos ejes fundamentales fueron la apertura comercial y financiera, más que configurar un modelo *secundario-exportador* fundado sobre una base productiva más sólida, dieron lugar a una suerte de modelo *terciario-importador*, basado en el predominio de las actividades financieras, comerciales y especulativas y en el ingreso desbordado de productos y capitales provenientes del exterior.

La política monetaria restrictiva aplicada desde finales de 1992 provocó la desaceleración de la economía y debilitó al

9 Jaspersen, Frederick Z. y Juan Carlos Ginarte. *External Flows to Latin America: Recent Developments and Prospects*. Mimeo., p. 58.

10 Tomado de Correa, Eugenia. *Desregulación financiera internacional*. Tesis de Doctorado. Mimeógrafo. México, Facultad de Economía, UNAM, septiembre de 1995.

sistema financiero agravando el problema de las carteras vencidas.¹¹

Sobreendeudamiento interno y externo

La “nueva” crisis que desató la devaluación de 1994 estuvo asociada a un fenómeno de sobreendeudamiento interno y externo que al combinarse con la desaceleración de la economía, aceleró las tendencias a la deflación en la economía.

El sobreendeudamiento interno se gestó con la privatización bancaria. Al liberalizarse las actividades financieras y eliminarse el encaje legal, el financiamiento al sector privado y las personas físicas de medianos y altos ingresos creció de manera exponencial. La supervisión estatal del sector financiero se debilitó enormemente.

La nula o casi nula supervisión y regulación estatal; las políticas crediticias inadecuadas por parte de los bancos; el sobredimensionamiento de expectativas de parte de los deudores sobre la solidez de la estrategia económica y los beneficios del TLC con Estados Unidos y Canadá, así como el desenfreno de prácticas especulativas y en algunos casos fraudulentas de los principales grupos beneficiarios de la reforma económica (autopréstamos, créditos relacionados, “negocios de saliva”, capitalizaciones ficticias apalancadas en créditos, lavado de dinero, etc.), se conjugaron para generar el problema de las carteras vencidas de los bancos y la insolvencia de pagos de las empresas. Sea por una razón u otra, la realidad es que las apuestas fueron equivocadas y que la palanca poderosa del crédito se convirtió en una traba del crecimiento económico.

El endeudamiento privado con el exterior creció aún más rápido que el endeudamiento interno. Paradójicamente, este nuevo sobreendeudamiento se gestó al mismo tiempo que la

11 Véase del autor de este artículo “El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana”. Revista *Comercio Exterior*, Vol. 44, Núm. 12, México, diciembre de 1994, pp. 1075–1082.

administración festejaba el triunfo sobre la *crisis de la deuda externa* de 1982.

Al evaluar la renegociación de la deuda alcanzada en 1989 en el marco del Plan Brady, José Angel Gurría concluía que:

El paquete 1989–1992 constituyó un parteaguas en la historia económica del país. Una vez concluida la reestructuración de la deuda pública externa de 1989–1990, fue posible afirmar que México había superado su problema de sobreendeudamiento externo. A partir de ese año, el país ha normalizado sus relaciones financieras con el exterior(...) En la actualidad, México se presenta como un país solvente; así lo confirman los indicadores comúnmente utilizados para medir la capacidad de pago de un país y otro tipo de indicadores indirectos que también dan una idea de como perciben el riesgo—México los inversionistas del exterior(...)

(...)Después de la firma del Acuerdo en Principio con la banca comercial, el 23 de julio de 1989, comenzó a observarse un cambio radical en las expectativas: bajaron sustancialmente las tasas reales de interés y empezaron a fluir hacia México capitales del exterior, ya fuera bajo la forma de repatriación o de inversiones directas y en cartera. Sin lugar a dudas, México había pasado a una nueva etapa en sus relaciones económicas con el exterior. Era el elemento que faltaba; lo demás estaba hecho. La renegociación del 89/90 validó un espléndido esfuerzo que México emprendió desde 1982–1983 y sentó las bases para la revolución macro y microeconómica llevada a cabo por la administración del Presidente Salinas.¹²

La renegociación de la deuda externa de 1989 si bien representó un enfoque novedoso a nivel internacional, al aceptarse por primera vez la reducción del principal y la baja de las tasas de interés, su principal impacto fue en las expectativas de los agentes económicos, al reforzar el programa de estabilización e impulsar los flujos de capital provenientes del exterior. Sin embargo, no representó un alivio importante del servicio de la deuda externa.

Difícilmente podría aceptarse la visión de Gurría de que la crisis de la deuda externa estaba resuelta. Aunque el sector público no rebasó durante el sexenio salinista los límites de endeudamiento exterior aprobados por el Congreso, ahora el

¹² Gurría, José Angel. *La política de la deuda externa. Una visión de la modernización de México*, México, FCE, 1993, pp. 205–206.

principal impulso al mismo provino de las grandes empresas y grupos privados y de los bancos comerciales privatizados, mediante:

1. La emisión de bonos y papel comercial en el mercado internacional de capitales, principalmente en Estados Unidos pero también en Europa y Japón.
2. La colocación de títulos bursátiles (ADR'S y CDR'S) en la bolsa neoyorquina y la apertura de la bolsa mexicana para el acceso de recursos provenientes del extranjero.
3. El fondeo de recursos externos de parte de bancos comerciales y bancos de desarrollo, vía certificados de depósito y líneas interbancarias.

La captación de recursos en el exterior por parte de empresas y bancos se vio estimulada por la existencia de tasas de interés reales más bajas en Estados Unidos y en los países desarrollados, como consecuencia de la recuperación cíclica de su economías, y por la creencia, que después resultó fantástica, de que la política cambiaria aplicada por la administración salinista era sostenible.

Al endeudamiento empresarial y bancario habría que añadir la explosión habida en la emisión de Tesobonos, los cuales a pesar de que se emitían en pesos y formalmente eran deuda interna, con la crisis se convirtieron automáticamente en deuda externa de cortísimo plazo.

Conforme el nuevo modelo económico fue dependiendo cada vez más de los flujos de cartera del exterior y se fueron encendiendo los *focos rojos* en el sector externo, el mercado interno de dinero asumió dos características: el mayor peso de los inversionistas extranjeros en la compra de los títulos de deuda pública y la mayor participación relativa de los Tesobonos en la circulación total de valores.

Según datos del Banco de México, mientras que en 1992 la emisión de Cetes era de 59 338 millones de nuevos pesos, la emisión de Tesobonos apenas llegaba a 927 millones de nuevos pesos. En relación con la deuda interna total, los Cetes representaban el 44.5%, en tanto que los Tesobonos apenas significaban el 0.7%. Dos años después, la situación era exactamente la inversa. Al cierre de 1994, los Cetes representaban el 23.2%,

mientras que los Tesobonos daban cuenta del 55.3% de la deuda interna.

En la decisión de acelerar la emisión de Tesobonos influyeron los puntos de vista de inversionistas estadounidenses. Según un analista de ese país, representantes de importantes fondos de inversión que incluían al Weston Forum, realizaron varias reuniones con las autoridades hacendarias de México durante 1994 y presionaron a las mismas a mantener sin cambios la política cambiaria y a emitir más Tesobonos.¹³

Al terminar la administración de Salinas, la economía mexicana se encontraba de nuevo sobreendeudada. El peso del endeudamiento externo era tan importante como antes de la renegociación de 1989. Al cierre de 1994, la deuda externa total ascendía a 140 147 millones de dólares, nivel bastante superior al existente en 1982 (87 583 millones), al estallar la crisis de la deuda externa. Mientras que en 1982 el 68.4% de la deuda externa total era pública y el 21.8% privada, en 1994 la situación se modificó sustancialmente, ya que mientras la proporción de la deuda pública en el total disminuyó al 61%, la privada se incrementó al 36.4 por ciento.

Al finalizar 1994, la deuda externa total como proporción del PIB representaba el 37.1%, bastante superior al 32.4 % de 1981. La comparación es pertinente, no sólo por que 1981 es el año previo al estallido de la crisis de la deuda, sino porque en ambos años existía sobrevaluación de la moneda.¹⁴

Durante 1995, la deuda externa creció en forma importante, como consecuencia del Plan de Rescate. Al terminar ese año la deuda externa total era de 158 000 millones de dólares. Debido a la recesión y al efecto depresor de la devaluación en el producto nacional, la proporción de la deuda externa respecto al PIB llegó al 60.7%, nivel más alto que el 51.3% de 1982. Si a dicho índice se agrega el saldo de la deuda pública interna, que al cierre de 1995, ascendió a 147 600 millones de pesos y

¹³ *El Financiero*, 28 de febrero de 1995.

¹⁴ Como se sabe, el margen de sub o sobre valuación de una moneda influye sobrestimando y subestimando respectivamente, cualquier índice que relacione una variable medida en dólares contra el producto nacional.

la cartera de créditos con la banca comercial y de desarrollo que en la misma fecha era de 632 230 millones de pesos, el coeficiente global de endeudamiento llega al 110.2 por ciento (Ver Cuadro 2).

El desarrollo de la crisis y el nuevo programa de ajuste

En diciembre de 1994 sobrevino lo inevitable, al decretarse primero la ampliación de la banda de flotación del peso y a las veinticuatro horas siguientes su libre flotación, ante una imparable fuga de capitales y el práctico agotamiento de las reservas internacionales.

El sobreendeudamiento de la economía y el crecimiento acelerado del déficit en cuenta corriente hicieron explosión. Los flujos de capitales del exterior se interrumpieron como resultado de la agravación de los desequilibrios internos y externos acumulados; de la sobrevaluación evidente y pronunciada de la moneda; del incremento sostenido de las tasas de interés en Estados Unidos, lo que hizo más atractiva y segura la compra de bonos de ese país; y de la crisis del sistema político mexicano manifestada en las pugnas en el seno del partido gobernante, los magnicidios políticos y el levantamiento armado en Chiapas.

Esos hechos coincidieron con la relajación de la política monetaria, con el fin de estimular de manera artificial la recuperación de la economía, en el marco de las elecciones presidenciales. El Banco de México, a pesar de la caída en las reservas internacionales, decidió no incrementar las tasas de interés, así como aumentar el crédito interno y permitir la ampliación de los créditos de la banca de desarrollo para mantener la liquidez de la economía.

En el manejo de la devaluación hubo, por supuesto, errores de parte de la administración del presidente Zedillo. No se establecieron, con anticipación a la decisión de devaluar, los consensos necesarios con los inversionistas externos, que se habían convertido en los puntales de la balanza de pagos; no se modificó la política monetaria ni se elevaron previamente

CUADRO 2
ENDEUDAMIENTO RESPECTO DEL PIB
1995

Deuda externa total	60.7
Deuda pública interna	9.4
Cartera banca comercial y de desarrollo	40.1
Total	107.1

FUENTE: Banco de México.

las tasas de interés; no se utilizaron ni se manejaron adecuadamente en términos de expectativas, los fondos extraordinarios autorizados en Estados Unidos, a raíz de la muerte de Luis Donaldo Colosio, ni se construyeron las redes de seguridad necesarias para enfrentar una eventual ataque especulativo. Se eligió además, inicialmente, una medida tibia y equivocada —la ampliación de la banda de fluctuación en cincuenta centavos—, en un momento en que las reservas monetarias ya eran muy bajas, cediendo, además, según parece, ante las presiones de los representantes empresariales del *Pacto*, los cuales al conocer al decisión estuvieron en condiciones de sacar sus capitales del país.

Sin embargo, sería incorrecto concluir, a partir del reconocimiento de los *errores de diciembre*, que la gravísima crisis por la que atraviesa México obedeció exclusivamente a errores en la instrumentación de la devaluación y no, como es el caso, que tuvo sus raíces en problemas estructurales de larga data y en las limitaciones del modelo de desarrollo seguido en los últimos años.

La estampida de capitales al exterior que provocó la devaluación, generó una aguda crisis financiera y aceleró las tendencias deflacionarias de la economía presentes desde 1993. En el primer trimestre de 1995 comenzó la recesión económica más grave y profunda de la historia moderna del país.

Con las reservas internacionales agotadas, la flotación libre de la moneda decretada en diciembre fue incapaz de enfrentar la desconfianza existente. Por el contrario, la acrecentó. El peso se fue en picada. A finales de marzo de 1995, el tipo de cambio se encontraba en 6.70 pesos por dólar, lo que implicaba una devaluación acumulada del 95% respecto de noviembre del año anterior. Se estima que como resultado de la devaluación, los inversionistas estadounidenses de portafolio perdieron más de 12 000 millones de dólares.

Como consecuencia de la desconfianza existente y del repunte de la inflación, las tasas de interés aumentaron, hasta antes del paquete de rescate, 20 puntos porcentuales y la Bolsa de Valores se encontraba a la deriva. La fuga de capitales cobró gran fuerza. Otros mercados emergentes como Argentina, Brasil y aún Chile, se desestabilizaron como resultado del *efecto tequila*.

Con el fin de estabilizar los mercados financiero y cambiario y evitar que el contagio de la crisis mexicana condujera a una crisis *sistémica* internacional, se negoció con la administración Clinton un paquete de rescate de 40 000 millones de dólares provenientes del gobierno de Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Los objetivos principales del *paquete* fueron asegurar la redención en dólares de los Tesobonos, ya que una alta proporción de los mismos se encontraban en manos de fondos de inversión estadounidenses, y en evitar una crisis financiera internacional. De no haberse aprobado el *paquete*, la convertibilidad del peso se hubiera visto cuestionada poniendo en riesgo las operaciones del capital financiero de Estados Unidos en los mercados emergentes y podría haber obligado a una suspensión de pagos de México en sus compromisos de deuda externa.

El *paquete Clinton* fue acompañado, en México, por un macroajuste ortodoxo apoyado en una política monetaria fuertemente restrictiva. Con el objeto de detener la fuga de capitales y estabilizar el tipo de cambio, las tasas de interés se fueron hasta las nubes. Las tasa de interés de los Cetes a 28 días se incrementó más de 30 puntos porcentuales, al pasar de 41.69% en febrero a 74.75% en abril, lo que se tradujo en una severa contracción de la oferta monetaria *secundo* materialmente a la economía.

En el medio gubernamental el ajuste es interpretado como una medida “dolorosa pero necesaria” que, creará, ahora sí, las condiciones para la recuperación sostenida de la economía. El motor de la misma serían las exportaciones y la reactivación de la inversión privada, nacional y extranjera. Para reactivar la inversión privada, la administración ha introducido, algunos incentivos fiscales. Se busca, además, impulsar la desregulación y continuar con el programa de privatización en áreas como ferrocarriles, puertos y aeropuertos, petroquímica y gas natural, así como mantener sin cambios la apertura comercial y financiera.

El *paquete Clinton* y el programa de ajuste aplicado por la administración de Ernesto Zedillo, lograron una estabilidad relativa de los mercados financiero y cambiario, así como la corrección temporal del déficit en cuenta corriente, aunque en

los meses finales de 1995, se presentaron nuevamente desajustes en el mercado de dinero y en el tipo de cambio. Durante 1995, el déficit en cuenta corriente fue de 654 millones de dólares y se obtuvo un superávit comercial, incluyendo maquiladoras, de 7 089 millones.

El programa de ajuste acentuó las tendencias a la deflación desatadas por la devaluación de 1994. En 1995 se inició la recesión económica más aguda desde los años treinta y se desarrolló una crisis bancaria de amplias proporciones, por el incumplimiento por parte de empresas y personas físicas de sus pasivos. La economía mexicana enfrenta en la actualidad fenómenos acumulativos de baja en la producción, la inversión y el empleo asociados con altos niveles de sobreendeudamiento público y privado.

Durante 1995, se registró una caída sin precedentes en la producción, la inversión y el empleo. Según datos del Instituto Nacional de Geografía, Estadística e Informática (INEGI), el PIB experimentó una baja promedio del 6.9% destacando las contracciones habidas en la industria manufacturera (-6.4%), la construcción (-22%), los servicios (-6.8%) y el comercio (-14.4 por ciento).

La formación bruta capital disminuyó 30.9% y el consumo global 11.7%. El desempleo alcanzó niveles sin precedentes. El número de asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) registró una variación negativa del 5.4 por ciento.

Como resultado de la recesión y de la política de ajuste se profundizó el deterioro de los ingresos reales de la población que la “recuperación” salinista no logró revertir y se aceleró el proceso de concentración de la riqueza y de polarización y segmentación social. El crecimiento explosivo del desempleo combinado con la fuerte caída de los salarios reales, agudiza las tendencias a la deflación por el lado de la demanda y dificulta la salida de la crisis, amén de profundizar la inestabilidad social y política.

Desde el lado del sistema financiero, las tendencias a la deflación se manifiestan en una elevación sin precedente de los índices de cartera vencida hasta alcanzar niveles de insolvencia, en la caída sustancial de la rentabilidad de los bancos y otros intermediarios financieros, así como en la práctica paralización del crédito bancario (*credit crunch*), lo que impide la

reactivación de la inversión sobre bases endógenas. El índice SAC de cartera vencida, que utiliza un método semejante al usado por en la banca estadounidense, llegó en abril de 1996 a 48.50 %, casi el doble del registrado un año antes (25.02 por ciento).

La situación del sistema financiero es sumamente frágil. 13 de los 19 grupos financieros que reportan en la BMV acumulaban hasta el primer trimestre de 1996 una pérdida de 64 973 000 pesos, contra una ganancia de 1 457 millones durante el mismo lapso de 1995. La baja en las utilidades es el resultado del incremento de las carteras vencidas, de la creación de reservas para créditos incobrables y de la práctica paralización de sus operaciones activas. Un buen número de bancos se encuentran en situación de quiebra técnica y la situación es parecida en otros segmentos del sistema financiero como arrendadoras, casas de bolsa y casas de factoraje.

El crédito bancario se desplomó. Según datos del Banco de México, el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector privado durante 1995 se redujo 18.5% en términos reales. El financiamiento a ese sector se contrajo un 10% adicional durante 1996 y se circunscribe en la actualidad a operaciones de reestructuración de adeudos siendo casi inexistente el crédito para operaciones nuevas.

Ante la posibilidad real de una crisis financiera generalizada, el gobierno ha puesto en marcha un amplio programa de rescate, que implica una velada pero no menos real estatificación de la banca. Las autoridades han intervenido directamente seis bancos comerciales, otorgan subsidios para la reestructuración de las deudas de los clientes mediante diversos programas de apoyo a deudores y de la compra cartera a los bancos por medio de Fobaproa. Los bancos han emprendido programas de capitalización a través del Procapte, la emisión de obligaciones subordinadas y la fusión con otros intermediarios nacionales o extranjeros.

El programa de rescate de la banca, para el cual se han contratado créditos externos con organismos multilaterales, ha tenido un costo muy alto. A principios de 1996 se llevaban gastados 15 000 millones de dólares. Se estima que de no agravarse más los problemas, el programa de salvamento bancario pueda alcanzar entre un 10 y un 15% del PIB. Ha

sido un plan sumamente costoso, muy generoso con los bancos y poco favorecedor de las empresas y de las personas físicas.

Modelo alternativo de desarrollo

Si el diagnóstico presentado arriba sobre la crisis y sus diferencias con crisis anteriores es correcto, se desprende que para salir de la misma e iniciar una etapa de crecimiento estable y equitativo sería necesario efectuar profundas transformaciones en el país y diseñar y aplicar un modelo de desarrollo distinto.

La combinación de la crisis del modelo *neoliberal* con la crisis del sistema político mexicano convierte la tarea transformadora en un proceso sumamente complejo. No puede haber recuperación económica sólida y con equidad distributiva sin reforma política. Esta reclama, para ser efectiva, la reconstrucción de todo el andamiaje de instituciones y del sistema de alianzas que construyó la Revolución Mexicana y que fue un factor clave de la estabilidad política y el desarrollo económico alcanzado 1930–1970, pero que se ha sido profundamente alterado por la estrategia neoliberal y la recomposición social que ésta ha impulsado.

El eje de la reforma política no puede ser otro que el fortalecimiento de un régimen democrático auténtico, lo que implica, para decirlo en pocas palabras: elecciones libres y equitativas; sufragio efectivo; respeto al pluralismo y a la alternancia política; fin del régimen de partido de estado; autonomía real de los Poderes de la Unión; acotamiento del presidencialismo; construcción de un verdadero federalismo; y refundación del sistema judicial.

La estrategia económica reclama cambios de fondo, no sólo de forma. El modelo exportador impulsado desde 1982 comenzó a hacer agua antes de haber cruzado el océano. No se trata, como se dijo arriba, de reeditar modelos agotados, ni de aislar al país de las tendencias internacionales a la globalización y a la integración de bloques regionales, ni de pretender sustituir las ineficiencias del mercado con intervencionismo indiscriminado del Estado. Pero no se trata, tampoco, de reiterar estrategias seudomodernizadoras, de *relanzar* modelos neoli-

berales que ya han mostrado claramente sus limitaciones y han conducido a la postración, incertidumbre y desesperanza actuales.

El proyecto económico de largo plazo exige ajustes de fondo. El fomento de las exportaciones y la búsqueda de nichos en el comercio exterior deberá seguir siendo un objetivo a alcanzar para generar las divisas que reclama el proceso de desarrollo, pero es urgente prestar mayor atención a la reconquista, rearticulación y desarrollo del mercado interno, ahora que está sujeto a la competencia exterior.

El dilema entre *desarrollo hacia fuera* y *desarrollo hacia dentro* es falso. Se trata de construir una estrategia de desarrollo *desde dentro*, para usar la afortunada expresión de Osvaldo Sunkel,¹⁵ de una estrategia que signifique, como planteaba Fajnzylber, “un esfuerzo creativo interno por configurar una estructura productiva que sea funcional a las carencias y potencialidades nacionales”.¹⁶

El reto de la estrategia de desarrollo sigue siendo el crear un sistema productivo más coherente e integrado, capaz de superar la *restricción externa*, objetivo no conseguido por ninguno de los modelos por los que históricamente ha atravesado el capitalismo en nuestro país y en América Latina. La *restricción externa* ha sido la limitante fundamental, tanto del modelo agrario-exportador agotado en la Gran Depresión de los años treinta, como del modelo de sustitución de sustitución de importaciones agotado en los setentas y de la estrategia neoliberal, ahora en entredicho.

La construcción de un sistema productivo *desde dentro* no implica la autarquía ni la construcción forzada de una industria de base ineficiente, como se intentó en los países del socialismo real, sino de seleccionar las actividades productivas (agropecuarias, industriales o de servicios), orientadas sea para el mercado interno o para el mercado externo, donde sea factible competir eficientemente.

15 Sunkel, Osvaldo. *Del desarrollo hacia dentro al desarrollo desde dentro. El desarrollo desde dentro. Un enfoque neoestructuralista para la América Latina*. El Trimestre Económico. Lecturas. Núm. 71. México, 1991.

16 Citado en *Ibid.*, p. 64.

Necesidad de una política industrial y agropecuaria

La construcción de un sistema productivo más coherente e integrado no puede ser el resultado solamente de las fuerzas del mercado. Se requiere de una política industrial que oriente las decisiones de la inversión privada y las acciones del sector público, que establezca mecanismos adecuados de fomento y estímulo, tanto fiscales como crediticios. Igual importancia reviste el diseño de una política agropecuaria que saque a este sector del estado de postración en que se encuentra desde la década de los sesenta.

El diseño de una política industrial y productiva exitosa sería el medio principal para superar la *restricción externa*, que ha sido el obstáculo fundamental al desarrollo económico y la causa de crisis recurrentes.

La estrategia alternativa de desarrollo deberá tener como uno de sus objetivos principales la recuperación de la soberanía, seriamente quebrantada a lo largo de decenios de integración subordinada a Estados Unidos y más de una década de políticas neoliberales, que han colocado en manos externas, en el FMI, el Tesoro norteamericano y los financieros de *Wall Street*, palancas fundamentales de la política económica. La lógica del modelo económico debe pasar de la preeminencia del exterior y de lo financiero a lo nacional y lo productivo.

Sin renunciar a la apertura económica como directriz general, la política comercial y de inversión extranjera debe ponerse al servicio de la política industrial y de fomento agropecuario y definir cuáles actividades proteger, por su importancia o condiciones específicas, mediante mecanismos arancelarios y el establecimiento de normas estrictas de calidad y programas articulados de fomento, como ha sido al caso de los procesos de industrialización exitosos del sudeste asiático.

Papel del Estado y de la inversión extranjera

El papel del Estado en una estrategia alternativa sería fundamental, no sólo en el diseño de la política industrial y productiva, así como en la definición de sus mecanismos, sino también en el desarrollo de los sectores básicos de la economía; en la

modernización y expansión de la infraestructura física; la atención de las necesidades sociales de la población; la elevación de los niveles de educación y adiestramiento de la población y de la fuerza de trabajo; y la *detonación* de proyectos en actividades de *punta* que no sean de interés inmediato de los inversionistas privados.

La obtención de ventajas competitivas en los diferentes mercados es el resultado más que de diferenciales en el costo de los factores, de acciones deliberadas de las empresas privadas y del Estado para mejorar las tecnologías, seleccionar los productos más apropiados, elevar la calidad de los mismos y establecer alianzas y relaciones apropiadas con proveedores, distribuidores y consumidores, etcétera.¹⁷

El desarrollo a largo plazo de la economía mexicana sólo será factible si se basa en el crecimiento del ahorro interno, lo que, a su vez, reclama un sistema productivo sustentado en la inversión productiva, la expansión del empleo y el crecimiento durable de los ingresos y salarios reales.

La inversión extranjera directa deberá jugar un papel importante en la modernización y reestructuración del sistema productivo. Los flujos de capital de cartera, no son nocivos en sí mismos, pero deberían arribar al país como resultado de la solidez de la economía y del proyecto económico, y no en búsqueda de premios artificiales basados en tasas de interés reales exageradamente altas que lesionan a la planta productiva.

Programa de corto plazo

En el corto plazo los retos económicos son formidables. Las dificultades actuales sintetizadas en el estancamiento productivo y en el sobreendeudamiento de empresas, bancos e individuos, muestran que no habrá una recuperación automática de la economía, con sólo perseverar en el ajuste.

¹⁷ Véase al respecto Porter, Michael. *La ventaja competitiva de las naciones*.

La profundidad y persistencia de tendencias deflacionarias, enraizadas en el sobreendeudamiento de bancos, empresas y gobierno, revelan que el problema principal de la política económica en el momento actual no es controlar la inflación, sino crear condiciones propicias para reiniciar el crecimiento sobre bases sólidas.

Aunque la devaluación de 1994 provocó un avivamiento de la inflación, se trató fundamentalmente de un proceso de ajuste de los precios internos al nuevo nivel del tipo de cambio, como resultado de la alta dependencia del sistema productivo respecto de los insumos exteriores. A diferencia de la crisis de 1982, los peligros de una inflación incontrolable son menores, debido a los siguientes factores:

1. Los empresarios evitan al máximo la elevación de los precios de sus productos como mecanismo de conservación de sus márgenes de ganancia, en virtud de la debilidad de sus mercados;
2. Los márgenes de utilización de la capacidad instalada son muy bajos;
3. El gasto público crece lentamente como resultado del ajuste, además de que las finanzas públicas se encuentran prácticamente en equilibrio;
4. El crédito bancario se mantiene contraído como consecuencia del sobreendeudamiento y de la crisis bancaria; y
5. Si bien la depreciación del tipo cambio es el principal factor inflacionario por su impacto en los costos y en los precios de los bienes de consumo importados, no existe una inercia inflacionaria del tipo de la existente en 1988 cuando se puso en práctica el *Pacto*.

La prioridad del programa económico en el corto y en el largo plazo debería ser el recuperar el crecimiento económico y elevar los niveles de empleo. La recuperación económica será imposible, mientras persistan tasas de interés reales tan altas. Esta situación es un fardo para el cumplimiento de las deudas, a la vez que limita en forma seria la reactivación del crédito, sin el cual el auge es impensable en cualquier economía monetaria.

La manipulación de las tasas de interés para detener la especulación cambiaria y atraer y/o retener el capital, como se demostró durante las *turbulencias financieras* de septiembre de 1995, además de ser cada vez más ineficaz para conseguir tales propósitos, tiene un efecto perverso en la economía pues acrecienta la incertidumbre, inhibe la inversión en las actividades productivas y desvía el capital hacia la especulación.

La utilización de las tasas de interés como mecanismo corrector de los desequilibrios cambiarios no es un fenómeno mexicano, sino un rasgo de la economía internacional desde la ruptura del sistema monetario de *Breton Woods*, lo que implicó el abandono del patrón oro-dólar y el fin del régimen de paridades fijas. La existencia de tasas flotantes empuja a los gobiernos a utilizar las tasas de interés como mecanismo estabilizador del tipo de cambio. La tasa de interés deja ser una variable interna para convertirse en instrumento de ajuste de los movimientos internacionales de capital.

Como señala G. de Bernis, el exceso de recursos líquidos que circulan en los mercados financieros internacionales:

no puede más que colocarse sobre los mercados especulativos, lo que los hace circular de país en país en la búsqueda de "premios de cambio", obligando a los bancos centrales a manipular las tasas de interés para defender el valor de sus monedas.¹⁸

El modelo alternativo debería desvincular, en la medida de lo posible, el nivel de las tasas internas de interés de las vicisitudes del tipo de cambio. Cuando menos tres derivaciones de política económica se desprenden de la idea de separar los movimientos de las tasas de interés del comportamiento del tipo de cambio:

1. La lógica del modelo económico pasará del predominio de los intereses financieros a la preeminencia de los intereses de la planta productiva nacional.
2. En condiciones de reservas internacionales restringidas como las actuales, la obsesión por un tipo de cambio estable

¹⁸ de Bernis, Gerard Destanne. *Nations Versus Economie Mondiale*. Mimeo, p. 52.

debe abandonarse como un objetivo prioritario, lo que además, estimulará el crecimiento de las exportaciones y disminuirá la furia importadora y el gasto en el exterior.

3. La mejor defensa del tipo de cambio descansará en la fortaleza de la economía y la confianza en el programa económico, así como en los progresos que se consigan en la reforma política, en el combate a la corrupción y en el fortalecimiento de un régimen de derecho.

El detonador de la recuperación está del lado de la demanda agregada

La baja de la tasa de interés y la flexibilización de la política monetaria son una condición necesaria, pero no suficiente para consolidar la recuperación económica. La existencia de tendencias deflacionistas, impide una salida de la crisis en forma endógena, mediante el crecimiento del consumo o de la inversión privada.

Los escasos recursos de que disponen la mayoría de las empresas se utilizan para cubrir pasivos financieros, fortalecer sus tesorerías o para efectuar pagos atrasados con proveedores, el fisco u otras obligaciones legales. El consumo privado se encuentra restringido por el sobreendeudamiento de las personas físicas, las altas tasas impositivas, el desempleo creciente y el imparable deterioro de los ingresos reales de la mayoría de la población, proceso que arrancó hace ya dos décadas.

Las exportaciones no pueden, por sí mismas, convertirse en las locomotoras de la economía. La alta concentración de las exportaciones de manufacturas en unas cuantas empresas transnacionales y nacionales es un hecho elocuente de su poca capacidad de arrastre al conjunto de la economía, sobretodo en el marco de una economía abierta. Y en cuanto a la inversión extranjera, es conocido su peculiar comportamiento *procíclico*, y no será una salida de la crisis, sino que en todo caso cobrará fuerza una vez que la recuperación se haya consolidado.

¿Cuál sería, entonces, el elemento detonador de la recuperación? Si lo dicho arriba resulta válido, la salida de la crisis sólo se podría dar de manera inducida, mediante la elevación de la *demand agregada*.

El impulso a la demanda agregada provendría, principalmente, del incremento de la inversión pública y un aumento, también inducido, del consumo privado. Ello implica modificar la política salarial y desgravar fiscalmente a los grupos de ingresos medios y bajos.

El financiamiento del programa de corto plazo provendría, fundamentalmente, de una mejor utilización del excedente económico que actualmente se despilfarra en actividades improductivas o se trasfiere al exterior por diversos expedientes, destacando el servicio de la abultada deuda externa.

La recuperación sólida será una quimera, si no se avanza en la renegociación de la deuda externa, que hoy como en 1982, es uno de los grilletes más pesados de la economía mexicana. Es probable que sea cierta la visión de las autoridades hacendarias en el sentido de que no existen problemas inmediatos para cubrir el servicio de la deuda externa, dado el perfil de los vencimientos y la práctica redención de la totalidad de los Tesobonos. Sin embargo, el problema principal no se sitúa en la posibilidad de pagar, si no en si dicho pago limita o no la capacidad de crecimiento de la economía y, en este caso, la respuesta es sin duda positiva.

La liberación de recursos que ocasionaría la renegociación de la deuda externa y su utilización en proyectos de inversión sería un detonador de la recuperación. Para evitar que el aumento de la demanda agregada provoque un incremento incontrolable del déficit de la balanza comercial, sería necesario dar prioridad a proyectos de inversión que reclaman un uso menor de insumos importados.

Finalmente la recuperación exige la reestructuración a fondo de las carteras vencidas del sistema financiero interno. El ADE representó un avance en esa dirección, aunque se trata de un programa insuficiente (*too little too late*), como lo definió algún analista extranjero) y demasiado costoso, debido a que la continuación del alza de las tasas de interés magnifica los subsidios. Este programa sólo cubre el 10% de la cartera vencida total de los bancos. Se requiere de medidas más imaginativas y audaces, incluyendo el uso de instrumentos fiscales, que permitan a las empresas liberar liquidez, sobrevivir en el mercado y reiniciar, así sea lentamente, los programas de expansión de la producción.