

El déficit en cuenta corriente, la crisis de divisas y el programa de ajuste económico

Rafael C. Bouchain Galicia*

El artículo tiene por objeto analizar las causas y desenvolvimiento de la crisis de divisas, que propició la macrodevaluación de diciembre de 1994. La hipótesis central postula que la causa fundamental del quiebre de la estrategia financiera neoliberal se debió al crecimiento explosivo del déficit en cuenta corriente producido durante el salinismo, mismo que fue financiado por masivas entradas de capital vía inversiones en cartera, las cuales reaccionaron de manera volátil ante los acontecimientos violentos de orden político producidos durante 1994.

The article aims to analyze the causes and development of the foreign exchange crisis which led to the macro-devaluation of December 1994. The central hypothesis is that the main cause of the breakdown of the neo-liberal financial strategy was the explosive growth of the current account deficit produced during the Salinas administration, financed by massive capital inflow via portfolio investments which reacted mercurially to the violent political events of 1994.

L'article a pour objet d'analyser les causes et le développement de la crise de devises provoquée par la macro-dévaluation de décembre 1994. L'hypothèse centrale préconise que la faillite de la stratégie financière néolibérale a été fondamentalement causée par l'augmentation explosive du déficit du compte courant pendant la période de Salinas, financé par des entrées massives de capital via investissements en portefeuille, qui ont réagi de manière volatile face aux événements violents d'ordre politique de 1994.

* Investigador del Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM.

Introducción

En un trabajo publicado recientemente opino que la crisis de divisas sufrida por la economía mexicana a fines de 1994, fue producto de dos conjuntos de causas —económicas y políticas— que se encuentran interrelacionadas de manera jerárquica, siendo desde mi punto de vista la explosión del déficit en cuenta corriente el aspecto económico más relevante.¹

En dicho texto traté de explicar como la instrumentación de la estrategia neoliberal, fundamentalmente en el sexenio de Carlos Salinas, había elevado el nivel de fragilidad financiera externa de la economía mexicana, al depender de cuantiosas y volátiles entradas de capital para el sostenimiento de un explosivo crecimiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos; por otro lado durante el último año del gobierno de Salinas se hicieron presentes hechos políticos de carácter violento, que evidenciaron las repercusiones políticas y sociales de la instrumentación de la estrategia neoliberal.²

Si bien en aquel primer trabajo el objetivo fue trazar algunas líneas de investigación, que permitieran la reconstrucción de las causas y desenvolvimiento de la crisis de divisas del segundo tercio de diciembre de 1995, en el presente pretendemos mayor profundización en el análisis de los aspectos que nos parecen más relevantes en la explicación del fenómeno.

Lo cierto es que el “año político” de 1994, como se le ha llamado en los diferentes medios, será recordado en la historia económica de México debido al quiebre aparentemente inesperado del modelo neoliberal en sus diversos frentes: económico, político y social.

1 Bouchain Galicia, Rafael C. “El pacto de emergencia económica y la crisis de divisas: la canción sigue siendo la misma”, *Momento Económico*, México, IIE, No. 78, Marzo-Abril de 1995.

2 Desde el primero de enero de 1994, la guerrilla chiapaneca rompió el mito de la paz social sustentado por el partido oficial durante más de sesenta años, y los asesinatos al interior de la familia revolucionaria evidenciaron una fuerte descomposición en el seno del partido mayoritario, entre otros hechos.

Ahora sabemos que la instrumentación de dicho modelo requirió de una excesiva dependencia del ahorro externo, (dejando al descubierto la insuficiencia en la creación de ahorro e inversión internos), debido a una también insuficiente capacidad de generación de divisas vía exportaciones, de esta manera la elevada dependencia del capital externo invocó a una mayor fragilidad financiera de nuestra economía, desde el punto de vista macro y microeconómico.

Por otro lado y desde una perspectiva política, el debate central se ubicó en la falta de visión de las autoridades mexicanas al aplicar una liberalización económica, sin contemplar las necesidades de una mayor liberalización política y social, lo que hizo presente una elevada rigidez del sistema político frente a las demandas de una mayor competencia política.

Así mismo la negligencia de las autoridades monetarias mexicanas por dejar que el mercado descontara a tiempo el llamado riesgo político implícito, dejó en evidencia los intereses personales de Carlos Salinas en su carrera fallida por la dirección de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

En este contexto tanto la crisis de divisas como la macrodevaluación del peso de la cuarta posada de 1994, no hicieron más que invocar fantasmas que aparentemente habían quedado en el pasado, pero muy a pesar de que la posibilidad de un choque externo de divisas (como los experimentados durante los “gobiernos populistas”) había sido desterrada, ahora y con mayor fuerza una crisis de divisas puso a prueba la estrategia financiera del programa neoliberal.

Así como el estallamiento de la guerrilla en Chiapas el primero de enero de 1994 había roto con el mito de la paz social que venía siendo sostenido por el partido oficial, la crisis financiera externa a los veinte primeros días del nuevo sexenio, echó por tierra el mito de que la estrategia neoliberal había resuelto los problemas fundamentales de nuestra economía, y de manera más brutal rodó por el suelo el supuesto de que algunos espectros horribles pertenecían al pasado.

Como en otras ocasiones la depresión que resulta de la macrocrisis financiera externa modifica de manera significativa las perspectivas económicas de nuestra nación, las metas económicas que se habían valorado con gran optimismo quedaron atrás, y el cre-

cimiento económico proyectado para 1995 se convirtió en un severo ajuste.³ Además la fragilidad financiera externa de la economía mexicana hizo evidente un alto grado de vulnerabilidad de nuestra economía y política internas respecto de Estados Unidos, de este modo la ayuda financiera externa —fundamentalmente de este país— ha propiciado una pérdida de soberanía en las decisiones sobre la política económica.

Por su parte la fuerza con que el presidente Clinton defendió el plan de ayuda financiera a la economía mexicana, (incluso rebasando la negativa de las cámaras legislativas), ha dejado al descubierto dos hechos, que existen fuertes intereses comerciales y financieros del vecino del norte en nuestra economía, y que el proceso de internacionalización financiera instrumentado en México ha requerido de una mayor interdependencia económica, así Washington advirtió los peligros de que el “efecto tequila”, que contaminó los mercados emergentes, se convirtiera en un efecto dominó que arrastrara tras de sí al mercado estadounidense.

La macroayuda financiera superior a los cincuenta mil millones de dólares ha comprometido seriamente la soberanía porque se halla soportada en la factura petrolera como garantía, así también debido al establecimiento de un ambicioso proceso de privatizaciones, y gracias al fuerte condicionamiento económico que ha implicado la proyección de un ajuste adicional en las metas económicas que habían sido ya severamente recortadas.

No cabe duda que la aparente dificultad en el corto plazo por resolver los problemas políticos fundamentales (en particular el caso de Chiapas), obligó a las autoridades mexicanas a enfrentar la crisis a través de la ayuda financiera externa, aunque la esperanza era que una vez concertada esta macro ayuda, el presidente Zedillo optara por una solución negociada de la paz en Chiapas, pero los resultados fueron otros, y el Dr. Zedillo respondió con sendas órdenes de aprehensión sobre los supuestos responsables de la insurrección, mismos que fueron identificados mediante la ayuda de expertos estadounidenses y a través de técnicas sofisticadas;

³ La ingenua proyección de un crecimiento de 4% en 1995 postulada en la toma de posesión de Zedillo, fue recortada primero a 1.5% a fines de diciembre y a -2.0% en marzo de 1995. En realidad el pronóstico de ajuste aún es incierto, el Comité Coordinador Empresarial calcula una caída del Producto Interno Bruto (PIB) en -4.5%, cifra por demás alarmante, aunque similar a la experimentada en 1983.

en este contexto dichas órdenes de aprehensión generaron una situación similar a las pesquisas realizadas por Díaz Ordaz a fines de los sesenta; del horror de los fantasmas del pasado que escenifican la noche de los muertos vivos, pasamos al terror de la persecución y la tortura, y con este hecho quedó roto un tercer mito antes de asistir a su estreno, la promesa de Ernesto Zedillo de velar por la seguridad pública cayó por la borda, volcándose en una situación de verdadera inseguridad social, particularmente de la gente relacionada directa o indirectamente con los supuestos responsables del conflicto armado en el estado de Chiapas.

El rumbo que ha llevado la negociación de la ayuda financiera externa, deja en entredicho la capacidad de las autoridades mexicanas por resolver de manera autónoma la profunda crisis de divisas que padece la economía mexicana, ya que el auxilio financiero se encuentra condicionado desde una perspectiva política y económica; destaca en primer lugar la necesidad de control de la situación en Chiapas, donde Zedillo actuó en una primera instancia con mano dura y después suavizó un tanto su postura al buscar un diálogo con los insurgentes; en segundo lugar se ha editado un severo programa de ajuste económico de carácter recesivo, con el fin de reducir el déficit en cuenta corriente y eliminar las presiones inflacionarias, y en contraste se proyecta un ambicioso programa de rescate directo de la banca mexicana, así como un plan diseñado para la reestructuración de la cartera vencida de los deudores de la banca.

Sin duda alguna la reconstrucción del conjunto de las causas económicas, políticas y sociales que estallaron en la crisis de divisas de diciembre de 1994 y su secuela, resultan temas complejos y de difícil presentación, razón por la cual hemos delimitado los alcances de la presente investigación.

El objetivo central es la formulación de una explicación de carácter académico sobre la estructura y el crecimiento explosivo del déficit en cuenta corriente durante el sexenio de Carlos Salinas, así mismo contrastamos estas cifras con las entradas de capital que permitieron su financiamiento, ya que estos aspectos representan las causas centrales de dicho fenómeno.

Posteriormente abordaremos algunos de los elementos de tipo político, que desde nuestro punto de vista se hayan involucrados en el curso de la actual crisis de divisas.

Para lograr nuestros objetivos nos vimos en la necesidad de abordar de manera previa dos aspectos: el primero consiste en una explicación teórica sobre el significado que subyace al concepto de déficit en cuenta corriente, y en segundo lugar una descripción del fenómeno de “agotamiento del patrón de acumulación” basado en la demanda interna, y su sustitución por un modelo de internacionalización de la economía mexicana, conocido comúnmente como neoliberal.

Las cuentas nacionales de una economía abierta y el saldo de la cuenta corriente

Nuestro primer objetivo es la presentación de un modelo macroeconómico sencillo basado en el sistema de cuentas nacionales; partimos de la existencia de una economía capitalista abierta (incluyendo el sector externo), y haremos abstracción del sector gobierno ya que no contraviene de manera sustancial a nuestro análisis, y en virtud de que el déficit fiscal no representa una variable en conflicto, más aún parece ser que el superávit fiscal ha resultado una condición insoslayable de la estrategia neoliberal; trataremos en un trabajo posterior de subsanar esta falta.

El saldo externo y el déficit en cuenta corriente

Comenzamos con la presentación de la ecuación keynesiana que muestra las variables económicas fundamentales del funcionamiento de una economía abierta:

$$PIB = C + I + X - M$$

Donde PIB = Producto Interno Bruto de la economía; C = Consumo; I = Inversión, X = Exportaciones de bienes y servicios, y M = Importaciones de bienes y servicios, aquí X y M se refieren a los ingresos y egresos totales de la cuenta corriente de la balanza de pagos, es decir la suma de la balanza de mercancías con la balanza de servicios; de la expresión anterior podemos derivar las ecuaciones de oferta y demanda globales (OG y DG), que se ven amplificadas como resultado del comercio exterior:

$$OG = PIB + M = DG = C + I + X$$

Como podemos ver la OG se puede descomponer en un elemento interno (PIB) y otro externo (M), así también la DG se integra por un componente interno (C + I) y un externo (X).

Ahora si consideramos del lado izquierdo el efecto total del sector externo, que está dado por la diferencia entre las importaciones y las exportaciones totales (M - X), obtenemos la oferta y demanda internas (OI y DI), que no representan más que los bienes disponibles de la economía (BD):

$$OI = PIB + M - X = DI = C + I = BD$$

Esta diferencia entre las importaciones y exportaciones de bienes y servicios totales (M - X), representa el saldo físico externo (SE) que se puede presentar en tres casos generales:

$$M > X : SE > 0 : BD > PIB$$

$$M = X : SE = 0 : PIB = BD$$

$$M < X : SE < 0 : PIB < BD$$

En la primera situación nos referimos a la existencia de un saldo físico externo positivo (SE > 0), que en otras palabras significa la posibilidad de un déficit en cuenta corriente, como podemos observar en este caso los bienes disponibles superan al PIB (BD > PIB), y como resultado del comercio internacional la economía cuenta con un volumen de bienes que supera su producción interna; esta disposición extra de bienes y servicios tendrá que financiarse de alguna manera, digamos que se realiza a través de corrientes de capital provenientes del exterior.⁴ Algunas naciones industrializadas como Estados Unidos y Gran Bretaña presentan

⁴ La existencia de un déficit crónico en cuenta corriente es una de las características de una economía rezagada en crecimiento, y en contraparte se produce una compensación por el lado de las entradas de capitales. El abuso de este recurso puede crear *shocks* externos de la balanza de pagos como la crisis internacional de la deuda externa de 1982, y las crisis sexenales de divisas sufridas por la economía mexicana en 1976, 1982 y 1994, por ejemplo.

fuertes déficits en sus cuentas corrientes, que financian a través de entradas de capital.

Una situación deseable en el comercio exterior resulta de una posición de equilibrio en la cuenta corriente, (donde $M = X$, el $SE = BD$ y los $BD = PIB$), aquí podríamos hablar de una economía competitiva que genera sus propias necesidades de divisas.

Otra posición que resulta extemadamente competitiva es la que se observa en el tercer caso, en el que se produce un excedente en la cuenta corriente que puede ser reexportado en forma de capital, esta situación corresponde típicamente a las economías japonesa y alemana.

La relación de los precios de intercambio

Es importante señalar que el saldo físico externo ($M - X$) se ve afectado por la relación de precios de intercambio (RPI), la RPI se expresa como el cociente de los precios de exportación (P_x) entre los precios de importación (P_m), esto es $RPI = P_x/P_m$.⁵ Ahora dado que el valor de las exportaciones es igual al *quantum* o volumen de exportaciones multiplicado por los precios de exportación ($X \cdot P_x$), obtenemos el poder de compra de las exportaciones (PCx) una vez que incorporamos también los precios de las importaciones:

$$PCX = X \left(\frac{P_x}{P_m} \right) = X(RPI)$$

De aquí podemos obtener el efecto absoluto de la relación de precios de intercambio (ERPI), cuyo significado parte de la posibilidad de quitar o agregar bienes y servicios a la economía por el efecto de la RPI, esto es:

$$ERPI = X \left(\frac{P_x}{P_m} \right) = X = X \left(\frac{P_x}{P_m} = 1 \right) = X(RPI = 1)$$

⁵ Como sabemos la RPI tiende a ser desfavorable en una economía rezagada, esto es debido a que sus exportaciones se componen en gran parte de bienes primarios mientras que sus importaciones son mayoritariamente manufacturas (principalmente insumos intermedios y bienes de capital), de esta manera el numerador de la RPI tiende a ser menor que el denominador.

Así también podemos definir el ingreso interno bruto (YIB) de una economía abierta, como el resultado de la suma del PIB más el ERPI, esto es $YIB = PIB + ERPI$, pudiendo obtener tres posibles resultados:

$$ERPI > 0, YIB > PIB; ERPI = 0, YIB = PIB; ERPI < 0, YIB < PIB$$

El financiamiento del déficit en cuenta corriente

Habiendo definido el poder de compra de las exportaciones (PCx), podemos indagar cuales son las posibilidades de financiar desde el exterior un déficit en cuenta corriente, es decir una situación en la que el saldo físico externo (SE) es positivo, para ello tenemos que definir dos conceptos: la capacidad de pagos en el exterior (CPx) y la capacidad para importar (Cpm).

La capacidad de pagos en el exterior (CPx) se encuentra definida por el volumen de exportaciones ajustado por la RPI (esto es el PCx), más las entradas financieras del exterior: sean estas movimientos de capitales (K), créditos o endeudamiento (D) y utilidades (U) que incluyen otros ingresos externos; tenemos:

$$CPx = X \cdot RPI + (Ke + De + Ue) = PCx + (Ke + De + Ue)$$

En donde el subíndice (e) se refiere a las entradas financieras relativas a cada concepto, de la misma manera la capacidad para importar (Cpm) se establece por la diferencia entre la CPx menos las salidas financieras (representadas por el subíndice s), tenemos:

$$Cpm = X \cdot RPI + (Ke + De + Ue) - (Ks + Ds + Us) = CPx - (ks + Ds + Us)$$

Y si consideramos los saldos netos dados por las diferencias entre entradas y salidas de capitales, para cada uno de los conceptos financieros resulta que:

$$Cpm = X \cdot RPI + (K + D + U)$$

Dado que las importaciones (M) no siempre resultan iguales a la capacidad para importar (Cpm) debemos incluir el cambio en las reservas internacionales (RI), de manera que:

$$M = Cpm + RI$$

De otra manera:

$$M = X * RPI + (K + D + U) + RI$$

En este contexto el saldo externo (SE) o déficit en cuenta corriente adopta la siguiente expresión, una vez que restamos las exportaciones (X) en ambos lados de la expresión anterior, reordenando obtenemos:

$$M - X = (X * RPI - X) + (K + D + U + RI)$$

Ahora sí el saldo de la balanza de pagos (SBP) no es más que el resultado neto de los movimientos de capitales (K + D + U + RI), (incluyendo los movimientos de reservas internacionales RI), por lo tanto el saldo físico externo (SE) una vez que incluimos los flujos financieros externos queda expresado de la siguiente forma:

$$M - X = SE = ERPI + SBP$$

Cabe recordar que el proceso de liberalización financiera en general, y en México en particular, ha transitado por dos etapas: la transnacionalización de la banca que condujo a la crisis de divisas de 1976 y a la crisis de la deuda externa de 1982; y la liberalización de los mercados de capitales que estalló de manera incipiente en el *crack* bursátil de octubre de 1987 y de manera contundente en la macrocrisis de divisas de diciembre de 1994.⁶

En la primera etapa podemos considerar que las entradas externas de capital se realizaron a través de créditos provenientes de la banca transnacional, esto es el componente (De) del saldo de la balanza de pagos, mientras en la segunda etapa que inició prácticamente con el presidente Salinas, los ingresos de capital se dieron por parte de inversiones extranjeras en cartera, mismas que se ubican en el rubro (Ke) de nuestra ecuación.

⁶ Una mayor información sobre el proceso de liberalización financiera iniciado en los setenta se encuentra en: Bouchain Galicia, Rafael, *La liberalización internacional de los servicios financieros*, México, IIEc, UNAM, 1994, 98 pp.

El ahorro externo resultado del saldo de la balanza de pagos

Por último, cabe señalar los efectos que resultan del saldo de la balanza de pagos sobre las cuentas de ahorro en una economía abierta, y en particular sobre el financiamiento de las inversiones.

El ahorro total de una economía abierta se encuentra compuesto por el ahorro interno (Ai) más el ahorro externo (Ax), esto es $A = Ai + Ax$, a su vez el ahorro total (A) lo podemos derivar de la siguiente manera, dado que:

$$BD = C + I = PIB + M - X$$

Entonces:

$$A = BD - C = (PIB + M - X) - C$$

Por otro lado el ahorro interno Ai se obtiene por la diferencia entre el ingreso interno bruto (YIB) y el consumo (C), y dado que el $YIB = PIB + ERPI$, podemos escribir

$$Ai = (PIB + ERPI) - C$$

Si nuestra ecuación de ahorro total es $A = PIB + M - X - C$, y $M - X = SBP * ERPI$ tenemos que:

$$A = PIB + ERPI + SBP - C$$

Entonces el $A = Ai + SBP$, y por lo tanto

$$Ax = SBP$$

Con esta idea podemos concluir que el déficit en cuenta corriente, expresado por el saldo físico externo (SE) tendrá que financiarse a través de las corrientes financieras externas contenidas en el saldo de la balanza externa, lo que no representa otra cosa que el monto del ahorro externo Ax.

El quiebre del modelo basado en la sustitución de importaciones y las rigideces de la política económica

A fines de los sesenta se hizo evidente el quiebre del modelo económico que predominó en México durante la segunda posguerra, el llamado desarrollo estabilizador estableció una orientación hacia adentro del desarrollo económico a través de una estrategia basada en la sustitución de importaciones (SI).⁷

El declive del proceso de SI ha sido explicado de manera general por tres conjuntos de causas: la tesis del agotamiento de la SI que se observó hacia fines de los sesenta; un segundo enfoque considera la existencia de un deterioro externo de la balanza de pagos, originado por tres fuentes exógenas, la problemática del sector agrario, el empeoramiento de la balanza de servicios y el crecimiento de los pagos a los factores del exterior; y en tercer lugar tenemos la idea del desarrollo de un desequilibrio externo, que le fue inherente al proceso de SI.⁸

Lo cierto es que en los años setenta se produjo una elevación del coeficiente de importaciones (desustitución de importaciones), que hizo perder dinamismo al producto global y generó un agravamiento de las restricciones en la balanza de pagos; aunado a lo anterior, como mencionamos, se produjo una pérdida de dinamismo del sector agrario, un deterioro de la balanza de servicios y una elevación del pago a los factores del exterior.⁹

El agotamiento de la estrategia de SI hizo evidente la necesidad de modificar el modelo económico (de orientación hacia adentro), y propiciar un aumento de las exportaciones (orientación hacia afuera), pero "La adopción de una estrategia orientada hacia aden-

7 La estrategia basada en la sustitución de importaciones transitó por dos etapas, de 1939 a 1958 y de 1959 a 1970, en la primera el motor estuvo dado por la sustitución de bienes de consumo, y la segunda por la sustitución de bienes intermedios y bienes de capital. Véase: Sosa B., Sergio, *Crecimiento económico y sustitución de importaciones en México*, México, IIE, UNAM, 1992, 158 pp.

8 *Ibidem.* pp. 21-29.

9 *Ibidem.* p. 142. En opinión de Sergio Sosa el proteccionismo desempeñó un papel de suma importancia en el crecimiento y la industrialización producida en la posguerra, y en una hipótesis alternativa postula que la declinación del modelo sustitutivo parece haber sido provocada por la "crisis" de la política proteccionista.

tro durante los sexenios de Echeverría y López Portillo fue por tanto responsable de los colapsos de 1976 y 1982".¹⁰

Al mismo tiempo, a partir de los setenta se produjo una desaceleración económica y un crecimiento de la inflación (estanflación), que se combinó con un aumento en los requerimientos de divisas (crecimiento del endeudamiento externo), y el crecimiento de los pagos a factores del exterior; de esta manera en 1976 se produce una primera crisis de divisas que obligó a la devaluación del peso, después de más de 20 años de estabilidad cambiaria.

Como resultado de esta crisis de divisas el gobierno mexicano se vió obligado a concertar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), dicho convenio solo se sostuvo durante un año pues el auge petrolero iniciado a fines de 1978, dio un respiro para la prolongación de dicha estrategia, ya que el excedente petrolero permitió superar el límite impuesto por la capacidad para importar y con ello se elevó el ritmo de crecimiento económico.

Posteriormente, la crisis de endeudamiento externo gestada durante el sexenio de López Portillo estuvo determinada por una elevación más que proporcional del endeudamiento con la banca transnacional y de las importaciones, combinados con un proceso de fuga de capitales, un aumento de las tasas de interés externas, y una ampliación de la participación estatal, que al elevar la inflación repercutió desfavorablemente sobre el tipo de cambio.

El desplome de los precios internacionales del petróleo en 1981, la nacionalización de la banca en septiembre de 1982, y la crisis de la deuda externa de 1982 marcaron la transición a una nueva etapa de desarrollo económico, la fuerte crisis de divisas que azotó al sector externo de nuestra economía, orilló al gobierno de Miguel de la Madrid a suscribir un acuerdo recesivo con el FMI, de esta manera la reorientación de la estrategia de desarrollo se concibió en dos fases, primero la instrumentación de un plan de *shock* con la finalidad de estabilizar la economía, y una segunda parte en donde se pretendía recuperar el crecimiento (de manera lenta pero sostenida).

Así que durante el sexenio de Miguel de la Madrid se produjo el más severo estancamiento económico conocido en la historia

10 *Ibidem.*, p. 37.

económica de México en el presente siglo, bajo esta gestión se dieron los pasos más importantes para la instrumentación de la estrategia neoliberal, y con ello la pretensión de implementar un desarrollo de la economía enfocado hacia el exterior.

Un aspecto que resulta importante destacar en este primer periodo es la tendencia de la economía mexicana a la emergencia de crisis periódicas sexenales de balanza de pagos, las cuales en general se encontraron asociadas a procesos de devaluación y fuga de capitales; ver Gráfica 1, en donde se muestra dicha tendencia cíclica a la crisis de divisas, dada por aumentos en las entradas de capital para financiar el crecimiento explosivo del déficit en cuenta corriente; asimismo en la Gráfica 2 se observa un crecimiento de la relación Cuenta Corriente/PIB, en contraste con pequeñas expansiones del PIB.¹¹

La estrategia neoliberal y la crisis de los ochenta

La llamada estrategia neoliberal se identifica con una política ortodoxa de corte monetarista cuyos objetivos más importantes han sido: la redimensión de la participación del estado en la economía a través de la generación de un superávit en las finanzas públicas, un proceso de desregulación que prioriza los mecanismos de mercado en la asignación de los recursos, y un fuerte impulso a la apertura externa de la economía para inducir a una mayor competencia.

La estrategia neoliberal ha estado ligada a la liberalización de los mercados financieros iniciada en los años setenta, misma que ha transitado por dos etapas, la transnacionalización de la banca que estalló en la crisis de la deuda externa, y la liberalización de los mercados de valores que se inició en los ochenta; aunque esta última estrategia no pudo ser instrumentada en el sexenio de Miguel de la Madrid, debido a los efectos de la macrocrisis de divisas sufrida en 1982, que obligaron a la instrumentación de un programa de ajuste que se prolongó durante dicho periodo sexenal, pero debemos mencionar que en este periodo se dieron pasos impor-

¹¹ En la Gráfica 2 aparece la cuenta corriente con signo invertido, con fines exclusivamente comparativos.

tantes para el despliegue de dicha estrategia, que se produjo de manera fundamental durante el gobierno de Salinas de Gortari.

El sexenio de Miguel de la Madrid inicia con un programa de estabilización que precipitó a la economía mexicana a una de sus crisis más profundas, la actividad económica permaneció estancada durante el periodo 1983-88 (con una tasa media de crecimiento del PIB de 0.1%); el tratamiento de *shock* de la economía; respondió fielmente a los lineamientos marcados en el convenio que tuvo que suscribirse con el FMI desde fines de 1982, del contenido de éste cabe destacar entre otras medidas, la reducción del ritmo de la demanda interna para reducir las importaciones, la ampliación de las exportaciones no petroleras sin descuidar la SI (la idea de sustituir exportando), una liberalización del comercio exterior que eliminó los permisos previos de importación, disminuyendo y uniformando los aranceles,¹² una reducción de la participación pública en la economía a través de la venta de paraestatales no prioritarias y del recorte presupuestal, y un proceso de reforma estructural que redujo el sistema de estímulos alentando la participación del sector privado.

Pero los resultados distaron de los objetivos perseguidos, en primer lugar se produjo un incremento amplificado de las importaciones en relación al PIB, dando como resultado un proceso de sustitución de importaciones, así mismo se produjo una reducción en el ritmo de las exportaciones y con ello se minó la capacidad para generar divisas.

Otra de las características fundamentales de la política instrumentada en este sexenio, consistió en el saneamiento, capitalización y modernización del sistema bancario previamente nacionalizado por López Portillo, y el estímulo al desarrollo del mercado de valores cuyo paquete accionario fue devuelto a sus anteriores dueños; estos hechos permitieron al gobierno el desplazamiento de la deuda externa hacia la interna y la colocación de títulos públicos y privados en el mercado de valores, situación que compensó el ingreso negativo de capitales que predominó durante este periodo.

Para fines del sexenio de Miguel de la Madrid se gestó el *crack* bursátil de 1987, (la primera gran crisis de la liberalización de

¹² Recordemos que la entrada al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) se formalizó en 1986.

los servicios financieros), proceso que generó una ampliación de la inflación, de la tasa de interés y una presión sobre el tipo de cambio, factores que redundaron en un mayor descontrol económico, estos hechos obligaron a la adopción de un programa de choque desde fines de 1987 (de corte heterodoxo), cuyo objetivo fue la fijación concertada de los precios clave de la economía (salarios, precios y tipo de cambio), para eliminar la inercia inflacionaria.

La instrumentación de dicho pacto de estabilización económica precedió a la toma de posesión de Carlos Salinas de Gortari y fue ratificado durante varias ocasiones, y como veremos al lado de una profunda reforma económica y financiera, funcionó como una de las piezas angulares de la política económica del presidente Salinas. (Ver Gráficas 1 y 2)

La internacionalización del mercado de valores mexicano y el quiebre de la estrategia neoliberal

En diciembre de 1987 se introdujo una estrategia de choque, conocida como Pacto de Solidaridad Económica (PSE), esta segunda fase en el programa de ajuste experimentado durante el gobierno de Miguel de la Madrid, se debió fundamentalmente al hecho de que la política económica había entrado en un círculo vicioso; dado que la inflación aumentaba con rapidez, se requería de ajustes hacia arriba a los precios, salarios, tipo de cambio, y tasas de interés, haciendo más pesado el servicio de la deuda pública.

La instrumentación del PSE partió del siguiente diagnóstico, priorizando: elevada inflación, reducción del salario real, rezagos en los precios y tarifas, inestabilidad en los mercados cambiarios y de capitales, presiones a la tasa de interés, e incertidumbre en el mercado financiero; mientras que los aspectos positivos se relacionaron con una situación favorable de la cuenta corriente de la balanza de pagos, un nivel elevado de reservas internacionales, se reconocieron avances en la estrategia de cambio estructural pero se creyó que aún eran insuficientes (en relación a la liberalización del comercio exterior y al saneamiento de las finanzas públicas).

La pieza angular del PSE fue la adopción de un acuerdo concertado entre los sectores económicos (Estado, empresas y trabaja-

dores), para la fijación de los precios clave de la economía: tipo de cambio (a partir de una banda de fluctuación), precios y salarios; el objetivo fundamental de dicho programa se enfocó al combate a la inflación proyectado a través de restricciones fiscales y monetarias, combinadas con el pacto social resultado de la disciplina de los sectores productivos.

El éxito relativo en la contención inflacionaria permitió la concertación del PSE durante seis veces en 1988, e influyó para que Salinas de Gortari retomara dicha estrategia a través de una profundización en la estabilización económica, y la recuperación del crecimiento.

El nuevo Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE) se propuso intensificar el saneamiento de las finanzas públicas, la renegociación de la deuda externa (que liberara recursos al sistema económico) y una profundización del cambio estructural. Este último aspecto redundaría en una mayor apertura externa, la redimensión del sector público (privatización de las empresas públicas grandes y los bancos), y un proceso de desregulación de la actividad económica; esta fase del PECE se mantuvo sin modificaciones hasta diciembre de 1989 (durante dos concertaciones).

Uno de los pilares de la estrategia económica fue la renegociación de la deuda externa, que liberó de ciertas restricciones a la política económica.¹³ Otros elementos que redundaron en un restablecimiento de las expectativas económicas, se relacionaron con la edición de una nueva ley de inversiones extranjeras que amplió la participación extranjera, y con la expedición de una profunda reforma financiera (iniciada desde noviembre de 1988).

Dicha reforma financiera incorporó al conjunto de instituciones y participantes de los mercados financieros; de los elementos más importantes destacan: una profunda liberalización bancaria, el decreto de privatización bancaria,¹⁴ la constitución de grupos

¹³ Dicho proceso de renegociación de la deuda externa con los acreedores tuvo repercusiones positivas en cuanto al ahorro de divisas y la reducción del peso de la deuda externa, en el corto y mediano plazos.

¹⁴ Entre otras medidas se destaca la liberación en la determinación de las tasas de interés, la supresión de los cajones de crédito, la participación de los bancos en operaciones con valores, y la eliminación del encaje legal que se sustituyó por un coeficiente de liquidez, que posteriormente fue también eliminado (septiembre de 1991). Ver Bouchain G., Rafael. "Insuficiencia de liquidez, el agosto de la banca de inversión", *Momento Económico*, No. 58, Noviembre-Diciembre de 1991.

financieros, la edición de una nueva ley del mercado de valores, y la estrategia de internacionalización del mercado de valores, mediante la colocación de títulos-valores en el extranjero y la apertura de la inversión foránea en el mercado de valores.

En diciembre de 1989 se acordó una nueva fase del PECE que se prolongó hasta enero de 1991, en dicha concertación se introdujeron algunos ajustes como la reducción del deslíz cambiario (desde el segundo semestre de 1990), y respecto de la inflación esperada; durante este periodo (1990-1992) se imprimió un fuerte dinamismo a las entradas de capitales, dado por la privatización de Teléfonos de México (Telmex) y de los bancos comerciales,¹⁵ la principal fuente de dichos recursos provino de inversiones extranjeras directas, particularmente las de cartera. (Ver Cuadro 3).

El PECE fue renovado anualmente en dos ocasiones, 1991 y 1992,¹⁶ considerando una vigencia anual; en ambas ocasiones se hicieron pequeños ajustes que se encaminaron a la reducción del deslíz en el tipo de cambio; para 1992 se completaba el proceso de privatización de las empresas públicas, pero a pesar de que se implementó un mecanismo de esterilización de los capitales captados externamente, en este año surgieron fuertes dudas sobre la viabilidad de la estrategia,¹⁷ fundamentalmente respecto de las entradas de capitales y su efecto sobre el tipo de cambio sobrevaluado,¹⁸ y en relación a la resistencia de la inflación a reducirse aún más.

Desde principios de los noventa se iniciaron las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCN), así como el establecimiento de diversos acuerdos comerciales con otros países de América Latina; a partir de 1992 la economía experimentó una

15 A fines de 1990 se creó el Fondo de Contingencia en donde se depositaron los recursos producto de las privatizaciones, y cuyo destino serían el programa de solidaridad y la reducción de la deuda interna; esta medida formó parte de un programa de esterilización de una posible monetización de divisas.

16 En octubre de 1992, el PECE fue sustituido por el Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo, reforzando los objetivos del anterior y aplicando pequeñas modificaciones.

17 Por ejemplo la posibilidad de un *shock* externo provocado por una modificación en las condiciones del ingreso de capitales.

18 Esta sobrevaluación experimentada desde 1991 resultó contradictoria, ya que mientras el crecimiento del déficit en cuenta corriente indicaba una situación de sobrevaluación, la entrada de capitales foráneos vía inversiones de cartera generaba presiones revaloratorias; pero lo cierto es que la política de sobrevaluación del peso no hizo más que favorecer aún más las importaciones, y perjudicar el valor de las exportaciones.

desaceleración, debido a la incertidumbre generada por la lentitud en la firma del TLCN. No obstante en 1993 se produjo un endurecimiento de la negociación que determinó una reducción brusca de la actividad económica.¹⁹

Finalmente la entrada en vigor del TLCN a principios de 1994 significaba la prolongación de la estrategia neoliberal,²⁰ pero como sabemos el estallamiento de la guerrilla en Chiapas, y la emergencia de una serie de acontecimientos políticos de carácter violento (la muerte de Donaldo Colosio, José Francisco Ruíz Massieu, la ola de secuestros, etcétera), impidieron la continuación del ingreso masivo de capitales, mientras tanto el déficit en cuenta corriente se elevó considerablemente, y ante la negligencia de actuar a tiempo por parte de las autoridades, se produjo una severa crisis de divisas que impulsó a una macrodevaluación del peso frente al dólar.

Es importante señalar que, si bien durante el sexenio de Salinas se intensificaron las inversiones extranjeras en valores, los beneficios se concentraron en un número reducido de empresas emisoras, (ver Cuadros 5 y 6), debido entre otras cosas al número reducido de empresas que cotizan en bolsa. (Ver Cuadro 4)²¹

La crisis de divisas del neoliberalismo

Como venimos mencionando, el año político de 1994 influyó de manera importante en el quiebre de la estrategia neoliberal, pero sin lugar a dudas el germen fundamental de dicho declive se encuentra asociado de manera intrínseca al modelo, (Ver Gráficas 1 y 2) esto es por la elevada dependencia del ahorro externo y

19 Dicho endurecimiento de las negociaciones determinó que la ratificación norteamericana del tratado tuviera como condición, la suscripción de sendos acuerdos sobre protección ecológica y en materia laboral, los cuales resultaron restrictivos para la economía mexicana.

20 El capítulo sobre Servicios Financieros del TLCN propició un amplio marco de liberalización financiera entre los tres socios del acuerdo; aunque México pugnó por una apertura parcial y programada, los resultados debían redundar en una mayor entrada de capitales.

21 Como podemos observar el número de empresas industriales, comerciales y de servicios ha sido muy reducido (125 en 1993), a las que podríamos agregar 65 instituciones financieras (bancos y casas de bolsa), mientras el grueso lo componen sociedades de inversión; muchas empresas tuvieron acceso a financiamientos pero solo a través de la emisión de papel comercial.

el explosivo crecimiento del déficit en cuenta corriente,²² que propiciaron un también elevado nivel de fragilidad externa (macro y microeconómica). A esto habría que agregar la negligencia por parte de las autoridades por descontar en el tipo de cambio, el riesgo político implícito producto de los acontecimientos de 1994,²³ situación que en mi opinión se debió a otros hechos de carácter político, relacionados con la pretensión de Salinas por ocupar la dirección de la OMC, así como la coyuntura del cambio de gobierno.

Como mencionamos anteriormente, desde 1993 se habían dejado sentir fuertes presiones económicas, como consecuencia de las dificultades de la ratificación estadounidense del TLCN, pero muy a pesar de las dificultades enfrentadas, las perspectivas económicas derivadas de su puesta en marcha eran positivas, ya que el TLCN representaba la posibilidad de continuar con la estrategia financiera neoliberal.

Desde el primero de enero de 1994 se produjo una situación fuertemente contrastante, y al tiempo en que entraba en vigor el TLCN estalló el movimiento guerrillero en la selva de Chiapas; en primera instancia este hecho modificó las expectativas sobre el futuro económico y político de la nación, sin embargo no pareció impactar a los mercados financieros, y muy al contrario se produjeron entradas de capital durante los meses de enero y febrero.

La pretensión de las autoridades mexicanas, primero por reprimir el movimiento, y después por minimizar el conflicto se hizo evidente, pero la situación se tornó complicada cuando se produjo el asesinato del entonces candidato oficial a la presidencia, Luis Donaldo Colosio el 23 de marzo de 1994; este crimen de carácter político develó la profunda descomposición del partido en el poder, y dada la trascendencia del hecho se produjo una fuerte reacción en los mercados financieros, a través de una cuantiosa fuga de capitales y modificando las expectativas de los inversionistas foráneos que redujeron sus tenencias de valores mexicanos.

²² Podemos reconstruir tanto el comportamiento de las variables fundamentales durante el salinismo, así como la gestación de la crisis de diciembre de 1994, a partir de los Cuadros 1 y 2.

²³ Hay que recordar que se produce una fuerte desaceleración económica desde 1993 producto de la incertidumbre de la ratificación estadounidense del TLCN, cuestión que también debió de ser considerada.

Ya desde 1993 se venía produciendo una situación de incertidumbre en los mercados financieros, lo que obligó al gobierno mexicano a elevar las colocaciones de Tesobonos (instrumentos de corto plazo con rendimiento en dólares, aunque liquidables en pesos), pero ahora a raíz del asesinato político de Colosio las autoridades modificaron la estructura de su endeudamiento, trasladando sus colocaciones hacia los Tesobonos, lo cual produjo no solo fuertes presiones adicionales a la estructura financiera, sino que elevó el grado de fragilidad financiera externa.

Posteriormente, los acontecimientos violentos relacionados con secuestros y otros hechos de carácter político como la supuesta renuncia del entonces secretario de Gobernación Jorge Carpizo y la efervescencia electoral, sirvieron de caldo de cultivo para el empeoramiento de las expectativas y alentaron la fuga de capitales.

La situación se volvió prácticamente insostenible con el asesinato del recién nombrado líder del Partido Revolucionario Institucional (PRI) José Francisco Ruíz Massieu, y posteriormente en virtud de los conflictos postelectorales (fundamentalmente en Chiapas, Tabasco y Veracruz).

De esta manera podemos asegurar que Salinas de Gortari dejó prácticamente en bancarrota a la nación, una vez que trasladó el poder al presidente Zedillo, pues de 28 000 millones de dólares (MD) a que llegaron las reservas internacionales antes de la muerte de Colosio, las arcas nacionales tan solo contaban con 12 450 MD y con una deuda de 24 500 MD nominada en Tesobonos; tan solo entre el asesinato de Colosio y las elecciones presidenciales la Secretaría de Hacienda colocó 20 000 MD en Tesobonos, y las reservas cayeron en 12 000 MD.

Como sabemos las reservas que habían promediado 16 000 MD entre agosto y principios de noviembre, se redujeron nuevamente en la segunda quincena de noviembre, ante el asesinato de Ruíz Massieu en alrededor de 4 000 MD.

Ahora bien si la situación que acabamos de mencionar es cierta, la política instrumentada por Zedillo una vez que tomó posesión de la presidencia también fue corresponsable del quiebre financiero, ya que aplicó la misma receta experimentada por las autoridades hacendarias en el anterior sexenio, generando un clima de aparente estabilidad financiera; entre el primero y el 22 de diciembre de 1994, después de la macrodevaluación del peso caye-

ron la reservas internacionales en 7 000 MD, y la circulación de Tesobonos alcanzó los 29 000 MD (4 500 MD adicionales).²⁴

La crisis de divisas y el paquete de ayuda financiera

Como mencionamos anteriormente, la causa fundamental del quiebre en la estrategia financiera neoliberal, se originó principalmente por la existencia de un fuerte déficit en cuenta corriente financiado con inversiones extranjeras de cartera, las cuales suelen reaccionar de manera volátil frente a acontecimientos políticos y económicos desfavorables, y esta situación se tornó más virulenta a consecuencia de una fuerte colocación de títulos de corto plazo y con rendimiento en dólares —Tesobonos—; (ver las cifras trimestrales de los Cuadros 1 y 2 y el Cuadro 7) de la misma manera quedó en entredicho no solo la coordinación impecable entre el Banco de México (Banxico) y la Secretaría de Hacienda, sino que la autonomía misma del Banxico que se había concretado desde 1993.²⁵

Pero lo que si es cierto es que la política instrumentada por Zedillo pretendió tender un puente de continuidad con la anterior política económica; desde el punto de vista económico los resultados fueron desastrosos, pero desde el punto de vista político también se pretendió tender un lazo de continuidad, ya que trató de minimizar los conflictos políticos existentes, en especial el ocurrido en Chiapas.

La devaluación inmediata de 44% entre el 19 y el 22 de diciembre, y la flotación del peso provocaron incertidumbre en los pronósticos económicos que se habían realizado en la última edición del pacto salinista en septiembre de 1994, el ahora Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento (PABEC) que pretendía continuar Zedillo, lanzó una serie de proyecciones optimistas para 1995, destacan entre ellas un crecimiento del 4%, una inflación del 4%, complementadas con ambiciosas anticipaciones sobre el déficit en cuenta

²⁴ Tan sólo entre el 19 y el 22 de diciembre se colocaron Tesobonos por 3 754 MD más 5 000 MD de pérdida de reservas dan un total de 8 800 MD en tres días: García, Samuel, "El error de diciembre", periódico *Reforma*, jueves 2 de marzo de 1995.

²⁵ Con este hecho se demostró la capacidad discrecional del presidente en la política interna del Banxico, a pesar de su estatus de independencia.

corriente y la entrada de capitales (calculadas en alrededor de 30 000 MD).

Como sabemos la crisis de divisas y la macrodevaluación del peso (en un 44% de inmediato) modificaron severamente las expectativas antes realizadas, así a fines de 1994 el Dr. Zedillo anunció la edición de un nuevo pacto que desde luego no sería de bienestar y mucho menos de crecimiento; el Pacto de Emergencia Económica (PEE)²⁶ resultó un programa de ajuste que modificó las proyecciones económicas para 1995, en primer lugar se predijo un crecimiento del 1.5% y una inflación de 19%, complementado con un recorte en las proyecciones de déficit en cuenta corriente (reducción a la mitad), y las correspondientes a las entradas de capital, en este plan se incorporó un ambicioso programa de privatización de empresas públicas.²⁷

Con este plan el gobierno de Zedillo pretendió recobrar la confianza de los inversionistas de Wall Street, ya que ahora se hizo indispensable la edición de una macroayuda financiera externa.

Por otro lado, una de las diferencias entre la crisis de divisas de 1982 y la de diciembre de 1994, es que ahora existe una mayor interdependencia económica y financiera, fundamentalmente respecto de nuestro vecino del norte, situación que obligó al presidente Clinton a diseñar un millonario plan de ayuda financiera a México, esto se produjo ante el inminente desastre que representaría para los inversionistas norteamericanos un colapso de la economía mexicana ya que son los principales tenedores de valores mexicanos.

Sin embargo el plan de Clinton enfrentó fuertes presiones del congreso estadounidense, por lo que se vio en la necesidad de buscar una alternativa a través de sus facultades presidenciales en la Reserva Federal, de esta manera pudo concretar una ayuda financiera superior a los 50 000 MD, de los cuales 20 000 provienen de créditos del Tesoro de Estados Unidos, 17 000

²⁶ El PEE no fue ratificado por los sectores económicos, así que se editó Acuerdo de Unidad y Emergencia Económica, con la finalidad de recobrar la confianza en la política económica.

²⁷ El anuncio del nuevo pacto fue acompañado de la renuncia del entonces secretario de Hacienda Jaime Serra Puche.

del FMI, 10 000 del Banco de Pagos Internacionales y otros 3 000 de bancos privados.²⁸

La concertación definitiva de esta ayuda financiera desde principios de marzo ha obligado a las autoridades hacendarias a producir sendos recortes en las proyecciones que ya lo habían sido, y así muy a pesar de que la crisis parece incierta, se prevé un decrecimiento de la economía en un -2.0%, así como una elevación de la inflación a un 42%.

Las autoridades hacendarias han buscado recobrar la credibilidad de la comunidad internacional y nacional, respecto de la política económica, misma que se desplomó a raíz de la crisis de divisas; esta necesidad de recobrar la credibilidad en la política económica originó un fuerte debate sobre las medidas económicas que sería necesario aplicar; en este sentido el aspecto nodal se ha centrado en la profundidad del ajuste y en segundo lugar en la creación de mecanismos que permitan alcanzar los objetivos.

En un primer momento se pensó en la creación de un Consejo Monetario que —en sustitución o a la par del Banxico—, velaría por la estabilidad del tipo de cambio, y no se involucraría en otros aspectos de la política monetaria tales como las tasas de interés, el crédito al gobierno, ni el resguardo del sistema bancario.²⁹ Al parecer esta iniciativa impulsada por círculos académicos y gubernamentales estadounidenses, no pudo ser aplicada debido a razones coyunturales, ya que la crisis de liquidez por la que atraviesa la economía particularmente la relacionada con los pasivos de la banca privada nacional, y otros factores como el alto costo de su instrumentación, determinaron que se optara por otro camino.

Como consecuencia se lanzó el Programa de Acciones para Reforzar el Acuerdo de Unidad y Emergencia Económica en las siguientes vertientes: restricciones monetarias y fiscales (recorte presupuestal y aumento del Impuesto al Valor Agregado [IVA] al 15%), un aumento salarial del 10%, un programa de rescate

²⁸ El plan se concretó el 9 de marzo, la ayuda recibida del tesoro norteamericano asciende a 8 000 MD (a principios de abril), y del FMI han fluido alrededor de 7 500 MD; las partidas correspondientes a los bancos comerciales fueron canceladas, debido a una alta restricción propuesta por los bancos.

²⁹ En un Consejo Monetario la emisión monetaria se restringe a la cantidad de reservas internacionales en su custodia, lo que deriva en una protección del tipo de cambio y la eliminación de presiones inflacionarias.

financiero de los bancos, y un programa de restructuración de la cartera vencida de las empresas con los bancos; aquí el mecanismo innovador que pretende el restablecimiento de la confianza fue la introducción de las Unidades de Inversión (UDI'S), que indizadas a la inflación tienen por objetivo servir como unidad de cuenta que refleje los rendimientos reales de depósitos e inversiones, particularmente de las operaciones relacionadas con los planes de salvamento de los bancos y de restructuración de las carteras vencidas de las empresas con aquellos.

En cuanto a la restricción presupuestal se espera un superávit del 4.4% del PIB,³⁰ al reducir el gasto en -1.6% del PIB, y aumentar el IVA al 15%³¹ y los precios de la gasolina (35%), electricidad y gas (20%); la restricción monetaria inducirá a una elevación de las tasas de interés pero funcionará como un ancla para la inflación.

Por su parte los bancos comerciales sufrieron una severa descapitalización, pues la devaluación les ha impedido cubrir su fuerte endeudamiento en dólares, además de contar con un alto nivel de cartera vencida producto de la extrema liberalización de que gozaron durante el salinismo; de esta manera se creó el Programa de Capitalización Temporal (Procapte) de los bancos que tiene como finalidad apoyar al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), y regresar a la banca a los niveles de capitalización sobre créditos riesgosos establecidos en Basilea desde 1988 (del 8%).³² Se espera que en cinco años se logre un nivel de capitalización de los bancos superior al 9.5%.

Los recursos del plan de rescate financiero a las empresas incluyendo los bancos ascienden a 8 600 MD, los destinados al Procapte suman 18 000 MN, mientras los destinados a la restructuración

³⁰ El superávit presupuestal restará recursos a la economía.

³¹ Esta medida ha enfrentado la oposición generalizada de los sectores económicos, políticos y sociales, de manera que fue aprobada en el congreso con la exclusividad del voto del PRI; toda la oposición votó en su contra.

³² Los bancos comerciales emitirán obligaciones subordinadas de conversión obligatoria por acciones emitidas por ellos mismos; el Banco Mundial y El Banco Interamericano de Desarrollo aportaron 2 200 MD y se calcula que la banca requeriría apoyos por 20 000 MD en caso de suma urgencia; por su parte la cartera vencida se ha ido multiplicando de manera excepcional, al cierre de 1994 sumó los 43 000 millones de nuevos pesos (MN) y al finalizar el primer trimestre de 1995 alcanzó una cifra superior a los 80 000 MN, debido al alza espectacular de las tasas de interés.

de la cartera vencida de las empresas suman 76 000 MN. Desde el punto de vista político, ante la necesidad de recuperar la credibilidad, el actual gobierno ha pasado por varias facetas que resulta importante resaltar; en primer lugar el presidente Zedillo generó una situación de inseguridad social, al lanzar sendas órdenes de aprehensión de los supuestos líderes de la guerrilla chiapaneca, que supuestamente fueron desenmascarados a través de técnicas sofisticadas, esta situación generó un clima de persecución y pesquisas, apenas comparado con la política persecutoria del gobierno de Díaz Ordaz a fines de los sesenta, pero nuevamente la opinión pública nacional e internacional reaccionaron como al principio del movimiento armado, y Zedillo abandonó estas intenciones.

Paralelamente, en virtud de la renuncia de Salinas a su candidatura a la OMC, se generaron fuertes tensiones entre el anterior y el actual presidente respecto de la corresponsabilidad de la crisis de divisas, lo que obligó al Dr. Zedillo a buscar una salida para el restablecimiento de la confiabilidad en el sistema político. Fue así que se intensificaron las investigaciones de los asesinatos políticos, en los casos Posadas, Colosio y Rufz Massieu se reabrieron los expedientes.

El presidente Zedillo propició un rompimiento con el expresidente Salinas, al descubrir la complicidad intelectual de Raúl Salinas (hermano del presidente) en el asesinato de Rufz Massieu, dando como resultado el encarcelamiento del inculcado. Esta medida sin duda alguna fue bien vista por los sectores mayoritarios de la política y de la sociedad, pero dio pie a que se destapara una cloaca de fechorías relacionadas con crímenes políticos, narcotráfico y lavado de dinero, apenas comparable con la siniestra historia del lopezportillismo, haciéndonos recordar las hazañas de Durazo y sus secuaces.

Finalmente se vino abajo la pulcritud con la que se había presentado la historia reciente de la estrategia neoliberal, y con ello se puso en evidencia la fuerte rigidez de la estructura política del país.

La concertación del paquete financiero desde marzo del presente año, ha influido favorablemente en las principales variables económicas que venían deteriorándose de manera dramática durante el primer trimestre, y si bien el índice de la bolsa de valores ha revertido su tendencia a la baja, y el tipo de cambio ha tendido

a revaluarse, persisten una serie de problemas que amenazan con minar la ya deteriorada estructura económica de nuestro país.

A partir de marzo se considera que inicia la tendencia a una inflación acelerada, las tasas de interés han llegado muy altas y no se espera una reducción sustancial en el corto plazo, la planta productiva se verá deteriorada aún más en virtud de las elevadas tasas de interés, del considerable nivel de cartera vencida y de la imposibilidad de importar insumos intermedios y bienes de capital.

Por último, al parecer la ayuda millonaria (los 50 000 MD) resultará insuficiente para cubrir los pasivos que nuestra nación tiene comprometidos para este año.

Conclusiones

La crisis de divisas de la cuarta posada de diciembre de 1994, no hizo más que evidenciar la profunda fragilidad financiera, inherente a la instrumentación de la estrategia financiera neoliberal en México; la explosión del déficit en cuenta corriente nos muestra que es necesario plantear límites de este indicador respecto del PIB; así mismo resulta indispensable establecer límites al endeudamiento externo respecto del PIB.

En virtud de la insuficiente capacidad de las exportaciones para generar divisas, es necesario crear condiciones favorables para la generación de ahorro interno, a través de una utilización productiva de las divisas captadas en los mercados financieros internacionales, y promoviendo un sistema financiero eficiente y diversificado que permita adaptar el crédito a las necesidades de la planta productiva.

Por otra parte, y como consecuencia de la crisis económica que padece nuestra economía, amplios sectores de empresarios y de la oposición han planteado la necesidad de crear sendos planes de fomento a la industria y al sector agrícola, ya que sin duda este es el mayor reto para ingresar al club de los industrializados. En este sentido si bien en 1994 se tomó la decisión de ingresar a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), abundan grandes disparidades de tipo económico y político que deben ser resueltas en el mediano plazo.

Por último, y en virtud de la profunda rigidez que caracteriza la estructura política de nuestro país, (que se haya monopolizada por el partido oficial), es necesaria la toma de conciencia de la sociedad civil, para transitar hacia un sistema de partidos políticos que haga realidad el camino a la democracia.

Bibliografía:

- Banco de México, *Indicadores del Sector Externo*, enero-noviembre de 1992, enero-diciembre de 1993 y enero-septiembre de 1994.
- Bolsa Mexicana de Valores, *Anuario Bursátil*, 1990, 1991, 1992 y 1993.
- Bouchain Galicia, Rafael, *La liberalización internacional de los servicios financieros*, México, IIEc., UNAM, 1994.
- Bouchain Galicia, Rafael, "La insuficiencia de liquidez: el agostito de la banca de inversión", *Momento Económico*, México, IIEc., UNAM, noviembre-diciembre de 1991.
- Bouchain Galicia, Rafael, "El acuerdo de emergencia económica y la crisis de divisas: la canción sigue siendo la misma", *Momento Económico*, IIEc., UNAM, No. 78, marzo-abril de 1995.
- Fondo Monetario Internacional FMI, *Balance of Payments Statistics*, Anuario 1994.
- Macroasesoría, *La realidad Económica de México*, México, 1995.
- Marquez, Ney, y Carlos Oyarzum, *Ejercicios de introducción al análisis del desarrollo económico*, Lima, Perú, 1966.
- Sosa Barajas, Sergio W., *Crecimiento económico y sustitución de importaciones en México*, México, IIEc., UNAM, 1992.
- Unión Bank of Switzerland, *New Horizon Economies*, Suiza, 2nd. Quarter 1995.

CUADRO 1
INDICADORES ECONÓMICOS DE MÉXICO
(1987-1995)*

| | PIB (tasa de crecimiento) | inflación INPC a/ | Tipo de cambio | Tasa de interés (Cetes 28 días) | Margen de sobreevaluación (1977 = 100) |
|----------|---------------------------|-------------------|----------------|---------------------------------|--|
| 1987 | 1.9 | 159.2 | 2.23 | 94.9 | -31.8 |
| 1988 | 1.2 | 51.7 | 2.30 | 69.1 | -14.2 |
| 1989 | 3.3 | 19.7 | 2.68 | 45.0 | -9.1 |
| 1990 | 4.4 | 29.9 | 2.96 | 34.8 | -3.9 |
| 1991 | 3.6 | 18.8 | 3.08 | 19.3 | 6.4 |
| 1992 | 2.8 | 11.9 | 3.12 | 15.6 | 15.4 |
| 1993 | 0.4 | 8.0 | 3.19 | 14.9 | 18.4 |
| 1994 | 3.5 | 7.0 | 4.03 | 31.0 | n.d. |
| 1995* | -2.0 | 42.0 | | | |
| 1994.I | n.d. | 7.1 | 3.30 | 11.6 | n.d. |
| 1994.II | n.d. | 6.9 | 3.36 | 15.8 | n.d. |
| 1994.III | n.d. | 6.7 | 3.40 | 13.2 | n.d. |
| 1994.IV | n.d. | 7.0 | 4.00 | 31.0 | n.d. |
| 1994.nov | n.d. | n.d. | 3.44 | 13.7 | n.d. |
| 1994.dic | n.d. | n.d. | 4.00 | 31.0 | n.d. |
| 1995.ene | n.d. | 3.8 | 6.20 | 37.0 | n.d. |
| 1995.feb | n.d. | 5.9 | 6.10 | n.d. | n.d. |
| 1995.mar | n.d. | 4.4 | 6.85 | n.d. | n.d. |

FUENTE: SHCP, Banxico y Banorte

*/ Se refiere a cifras proyectadas.

a/ Las cifras anuales y trimestrales se refieren a la inflación anualizada y las mensuales (de 1995) se refieren a la inflación mensual.

Índice nacional de precios al consumidor.

CUADRO 2
INDICADORES DE LA BALANZA DE PAGOS DE MÉXICO
(1987-1994)

| | <i>Exportaciones</i> | <i>Importaciones</i> | <i>Balanza comercial</i> | <i>Balanza en cuenta corriente</i> | <i>Balanza de capital</i> | <i>Reservas internacionales</i> |
|----------|----------------------|----------------------|--------------------------|------------------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| 1987 | 27.6 | 18.8 | 8.8 | 4.2 | -1.2 | 13.7 |
| 1988 | 30.7 | 28.1 | 2.6 | -2.4 | -1.2 | 6.6 |
| 1989 | 35.2 | 34.8 | 0.4 | -5.8 | 3.2 | 6.9 |
| 1990 | 40.7 | 41.6 | -0.9 | -7.5 | 8.2 | 10.3 |
| 1991 | 42.7 | 50.0 | -7.3 | -14.9 | 24.9 | 18.1 |
| 1992 | 46.2 | 62.1 | -15.9 | -24.8 | 26.5 | 19.3 |
| 1993 | 51.9 | 65.4 | -13.5 | -23.4 | 30.9 | 25.3 |
| 1994 | 57.3 | 76.6 | -18.5 | -28.0 | 9.2 | 6.5 |
| 1994.I | 13.8 | 18.1 | -4.3 | -6.9 | 10.8 | n.d. |
| 1994.II | 15.0 | 19.6 | -4.6 | -7.4 | 0.1 | n.d. |
| 1994.III | 15.1 | 19.9 | -4.8 | -7.8 | 3.5 | n.d. |
| 1994.IV | n.d. | n.d. | -4.8 | -6.9 | -5.1 | n.d. |
| 1994nov | n.d. | n.d. | -1.5 | n.d. | n.d. | |
| 1994dic | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 6.1 |
| 1995ene | n.d. | n.d. | -0.50 | n.d. | n.d. | 3.5 |
| 1995feb | n.d. | n.d. | 0.23 | n.d. | n.d. | 9.0 |

FUENTE: SHCP, Banxico y Banorte.

CUADRO 3
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y
DE CARTERA
(CIFRAS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)
(1987-1994)

| | <i>Inversión extranjera total</i> | <i>Inversión extranjera directa</i> | <i>Inversión extranjera de cartera</i> |
|----------|-----------------------------------|-------------------------------------|--|
| 1987 | 1.6 | 2.7 | -1.0 |
| 1988 | 3.9 | 2.9 | 1.0 |
| 1989 | 3.5 | 3.2 | 0.4 |
| 1990 | 6.0 | 2.6 | 3.4 |
| 1991 | 17.5 | 4.8 | 12.7 |
| 1992 | 22.4 | 4.4 | 18.0 |
| 1993 | 33.3 | 4.9 | 28.4 |
| 1994 | n.d. | n.d. | n.d. |
| 1994.I | n.d. | 1.8 | 7.8 |
| 1994.II | n.d. | 1.6 | 1.2 |
| 1994.III | n.d. | 2.4 | 2.2 |
| 1994.IV | n.d. | n.d. | n.d. |

FUENTE: SHCP, Banxico y Macroasesoría, 1995.

CUADRO 4
EMPRESAS INSCRITAS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)
NÚMERO DE EMPRESAS EMISORAS
(Al 31 de diciembre de cada año)

| | Estructura porcentual (%) | | | | | | | |
|---|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
| Total | 1 156 | 1 387 | 1 060 | 1 018 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Rendimiento variable | 390 | 418 | 437 | 454 | 33.7 | 30.1 | 41.2 | 44.6 |
| Industriales, comerciales y de servicio | 119 | 126 | 122 | 125 | 10.3 | 9.1 | 11.5 | 12.3 |
| Instituciones financieras | 271 | 292 | 315 | 307 | 23.4 | 21.1 | 29.7 | 30.2 |
| Sect. serv: Ramo financiero | 80 | 81 | 77 | 65 | 6.9 | 5.8 | 7.3 | 6.4 |
| Sociedades de inversión | 191 | 211 | 238 | 242 | 16.5 | 15.2 | 22.5 | 23.8 |
| Rendimiento fijo | 119 | 146 | 259 | 365 | 10.3 | 10.5 | 24.4 | 35.9 |
| Mercado de dinero* | 647 | 823 | 364 | 199 | 56.0 | 59.3 | 34.3 | 19.5 |

*/ El grueso de empresas colocaron papel comercial.

FUENTE: BMV, *Anuario Bursátil*, 1990, 1991, 1992 y 1993.

CUADRO 5
INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA
EN RENTA VARIABLE
(Cifras en millones de dólares, saldos al final del año)

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Adr's | 52.4% | 74.1% | 73.8% | 62.3% |
| Fondo México | 6.5% | 2.6% | 2.2% | 2.3% |
| Fondo Neutro | 15.9% | 7.3% | 6.3% | 11.7% |
| Libre suscripción | 25.2% | 16.0% | 17.8% | 23.7% |
| Total | 4.25 | 18.53 | 28.67 | 54.48 |

FUENTE: BMV, *Anuario Bursátil*, 1990, 1991, 1992 y 1993; y Macroasesoría económica, *Realidad Económica de México*, Compendio Estadístico, 1995.

CUADRO 6
INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA
EN RENTA VARIABLE
PRINCIPALES EMPRESAS EMISORAS
(ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LA CONCENTRACIÓN
DE LA IED)

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Telmex | 49.8% | 64.0% | 57.9% | 40.5% |
| Cifra | 8.8% | 5.2% | 7.7% | 7.7% |
| Cemex | 4.0% | 6.3% | 3.9% | 6.2% |
| Televisa | 0.0% | 4.7% | 4.3% | 6.2% |
| Cr4 | 62.65% | 80.08% | 73.91% | 60.64% |
| Gcarso | 0.2% | 1.8% | 2.6% | 4.3% |
| Gfb | 0.0% | 0.0% | 5.1% | 4.1% |
| Banacci | 0.0% | 1.0% | 1.2% | 3.2% |
| Femsa | 1.4% | 1.0% | 1.1% | 2.4% |
| Cr8 | 64.29% | 83.83% | 83.84% | 74.67% |
| Kimber | 5.5% | 1.4% | 1.5% | 2.0% |
| ICA | 0.0% | 0.0% | 1.4% | 1.5% |
| Ggemex | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.5% |
| Apasco | 1.7% | 0.8% | 0.9% | 1.3% |
| -Gserfin | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.0% |
| Vitro | 1.0% | 1.9% | 1.2% | 0.9% |
| Tamsa | 7.2% | 2.2% | 0.9% | 0.4% |
| Ttolmex | 0.0% | 2.0% | 1.1% | 1.8% |
| Desc | 7.9% | 0.3% | 0.4% | 0.7% |
| Alfa | 1.4% | 0.4% | 0.2% | 0.5% |
| Total 18 emisoras | 88.93% | 92.88% | 91.45% | 86.43% |

FUENTE: BMV, *Anuario Bursátil*, 1990, 1991, 1992 y 1993.

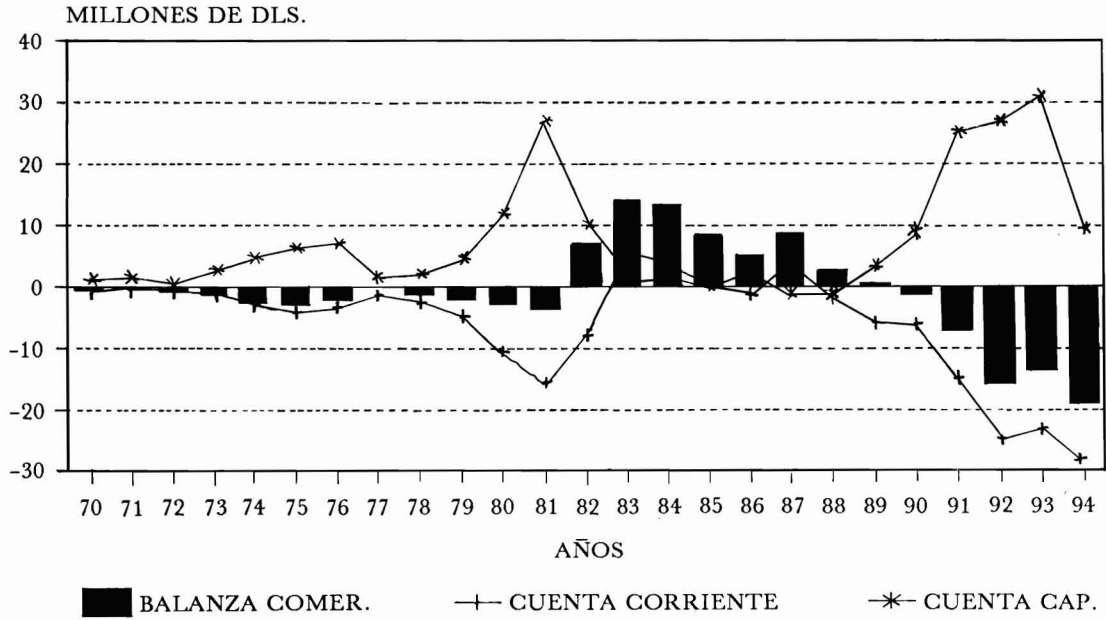
NOTA: El CR4 se refiere a la concentración de las primeras cuatro-emisoras, el CR8 a las ocho primeras y el total incluye las 18 empresas receptoras de IED más importantes.

CUADRO 7
VENCIMIENTO
DE TESOBONOS
EN 1995
(CIFRAS EN
MILES DE
MILLONES
DÓLARES)

| | |
|---------------|-------|
| Enero | 3.60 |
| Febrero | 3.50 |
| Marzo | 3.23 |
| Abril | 1.85 |
| Mayo | 2.70 |
| Junio | 1.90 |
| Julio | 3.70 |
| Agosto | 4.00 |
| Septiembre | 0.65 |
| Octubre | 0.86 |
| Noviembre | 2.20 |
| Diciembre | 0.72 |
| Total en 1995 | 28.91 |

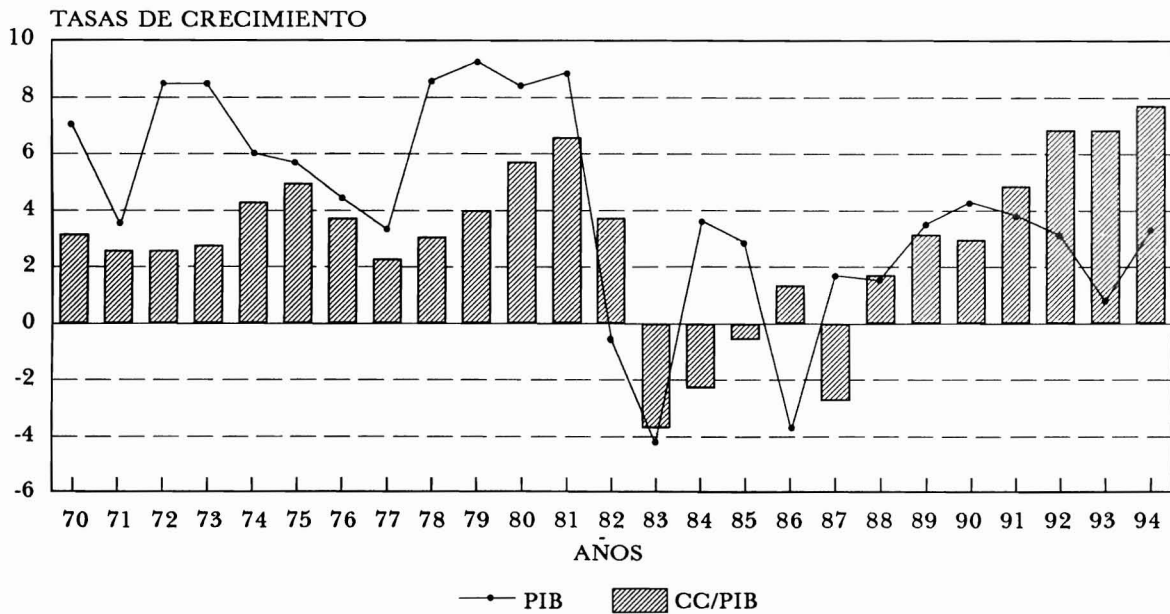
FUENTE: BMV.

GRÁFICA 1
CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL



FUENTE: FMI y Banxico.

GRÁFICA 2
CUENTA CORRIENTE/PIB



La CC aparece con el signo invertido