

Opciones frente a la crisis de México

• • • • • ARTURO GUILLÉN R.*

En este trabajo se pretende contribuir a definir opciones de política económica y sugerir posibles vertientes de una estrategia de desarrollo sostenido y estable. En la primera parte se presentan elementos para caracterizar la crisis actual, destacando la importancia de la restricción externa y el sobreendeudamiento. Después se pasa revista a la presente situación de la economía mexicana, así como a la política económica instrumentada, para finalmente enunciar los aspectos axiales que debiera incorporar una estrategia de desarrollo que permita conciliar estabilidad macroeconómica, crecimiento económico duradero y sustentable, empleos productivos y equidad distributiva. Una política de este tipo deberá acompañarse de una reforma política que permita el tránsito a una sociedad más democrática.

ELEMENTOS PARA LA CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS

Definir con precisión las causas de la crisis económica que siguió a la devaluación de diciembre de 1994 y entender su verdadera naturaleza es una cuestión fundamental para elaborar una estrategia que permita al país emprender una recuperación duradera. Para algunos funcionarios del gobierno anterior, la devaluación sería el resultado de fallas de instrumentación en el ajuste de la política cambiaria que provocaron la pérdida de confianza de los inversionistas y aceleraron la fuga de capitales.¹ Según esto, el alto déficit de la cuenta corriente

1. Pedro Aspe, "Las razones de la política cambiaria", *Reforma*, 14 de julio de 1995.

* Profesor-investigador Titular de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

no representaba amenaza alguna, dado que se financiaba con importaciones de capital que fluían al país sin problemas. La dificultad principal no residió en la magnitud de ese desequilibrio ni en la sobrevaluación del peso, sino en diversos acontecimientos de índole política que erosionaron en forma notable las reservas internacionales.

En su informe anual de 1994, el Banco de México señala que en ese año "se suscitaron acontecimientos desfavorables en varios órdenes de la vida nacional e internacional que incidieron notablemente en la evolución de la economía del país. En el ámbito interno, eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyó de manera adversa en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó negativamente la evolución de los mercados financieros, en particular la del cambiario."²

La misma fuente señala: "Con frecuencia 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 sucedió en 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 de la productividad de la mano de obra, no se puede considerar que aquélla 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."³

Para el gobierno actual, la explicación de la crisis, en voz del presidente Ernesto Zedillo, consistió en lo siguiente. A finales

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

3. *Ibid.*, p. 4.

de diciembre afirmó: "El tamaño del déficit de la cuenta corriente, y la volatilidad de los flujos de capital con los que se financió, hicieron muy vulnerable a nuestra economía [...] 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". Un mes después el Presidente expresó:

"Enfrentamos una emergencia económica cuya gravedad pudo haberse evitado con la adopción oportuna de medidas para corregir los desequilibrios que se acumulaban peligrosamente."⁴

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, 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 período en que confluyeron la disponibilidad de recursos externos, el aumento sin precedente del 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 producto interno bruto.

"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 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."⁵

El diagnóstico de la crisis no considera limitaciones del modelo económico y su sustento teórico que impidieron su consolidación y el remplazo eficaz de la estrategia sustitutiva de importaciones. Inducir la recuperación sostenida de la economía nacional y superar la restricción externa precisa de una estrategia de desarrollo que no sea una reedición del modelo errado y de intervencionismo económico indiscriminado, y permita superar las limitaciones del modelo secundario-exportador, cuyo propósito era crear un sector de exportaciones como eje de la industria y de la acumulación de capital.

Si bien el programa de estabilización basado en los pactos, así como la renegociación de la deuda externa de 1989, crearon las condiciones para contener, así fuera temporalmente, el proceso inflacionario y alentar la recuperación de la economía, también dieron lugar al resurgimiento del viejo problema es-

tructural de la economía mexicana: la restricción externa.

En este artículo se entiende por restricción externa los efectos de las relaciones económicas internacionales de un país en su desarrollo interno, los cuales se manifiestan en desequilibrios agudos del sector externo y movimientos abruptos del tipo de cambio.

En los casos de México y América Latina, la restricción externa ha estado determinada por la incapacidad histórica de los distintos modelos de desarrollo para construir un sistema productivo integrado y coherente, capaz de generar internamente los bienes intermedios y de capital necesarios para la continuidad del proceso de acumulación de capital. La restricción externa se ha presentado históricamente en déficit crónicos en la balanza comercial, fenómenos de sobreendeudamiento y crisis cambiarias y financieras recurrentes.

Aparte de estar vinculada a esas limitaciones estructurales del sistema productivo, la crisis de 1994 se asoció a los efectos de una reforma económica basada en la privatización generalizada y la apertura comercial y financiera indiscriminada que afectó a buena parte del sistema productivo.⁶

Si bien diversos grupos económicos se modernizaron y reorientaron su producción hacia el mercado externo, también se presentaron problemas severos en algunas cadenas productivas y de comercialización; ciertos sectores enfrentaron dificultades para su supervivencia –como la industria de bienes de capital–, y las empresas medianas, pequeñas y micro sufrieron graves quebrantos. El rezago del sector agropecuario se agravó.

En pocos años México se convirtió en una de las economías más abiertas del mundo. La renegociación de la deuda externa en 1989 permitió revertir la transferencia neta de recursos al exterior provocada por el pago del servicio del débito en las condiciones pactadas en 1982. Sin embargo, el desequilibrio de la balanza comercial reapareció, alcanzando niveles sin precedente a partir de 1992. La tendencia estructural al desequilibrio externo se manifestó de nuevo pero en proporciones ampliadas, acicateada por la apertura externa y los efectos en la demanda agregada de los crecientes flujos de capital provenientes del exterior.

Como resultado de la recuperación de la economía en el período 1989-1992: de la apertura comercial profundizada por los pactos con fines de contención de los precios internos mediante la competencia externa, y de la sobrevaluación del peso debido al empleo del tipo de cambio como ancla antiinflacionaria, el déficit en cuenta corriente se multiplicó por diez: de 2 922 millones de dólares en 1988 a 28 500 millones en 1992. El déficit comercial reflejó el gran dinamismo de las importaciones. La relación de las exportaciones totales respecto al PIB disminuyó de 15.7% en 1987 a 9.6% en 1992; en los mismos años las relaciones para importaciones fueron de 9.4 y 14.4 por ciento, respectivamente. La sobrevaluación del peso contribuyó al dinamismo de las compras foráneas. Nora Lustig señala: "La apreciación cambiaria contribuyó al aumento de la inversión

4. Citado en *Proceso*, núm. 957, México, 6 de marzo de 1995.

5. Poder Ejecutivo Federal, *Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000*, México, 1995, p. 133.

6. Sobre el concepto de restricción externa puede consultarse *Seminaire Crise 1983-1984. La contrainte extérieure*, Cahiers de l'ISMEA, núm. 29, Grenoble, 1985.

y el consumo privados mediante dos posibles mecanismos: exacerbó el efecto 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."⁷

La sobrevaluación de la moneda y el sostenimiento de la política cambiaria beneficiaron a diversos agentes económicos, entre los que destacan: a) los poseedores extranjeros de títulos mexicanos que obtuvieron premios extraordinarios por invertir en el país y que requerían de una moneda estable; b) los exportadores de mercancías de otros países, en particular Estados Unidos y las naciones de la Cuenca del Pacífico, que obtuvieron amplios superávits en sus relaciones comerciales con México: en el primer caso, la obtención de un superávit comercial fue una de las razones principales que se esgrimieron para apoyar la firma del TLC, y c) 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.

El desequilibrio comercial y la creciente integración comercial y financiera del país a la economía mundial, con el bloque de América del Norte, en especial Estados Unidos, acentuaron la dependencia y la vulnerabilidad de la economía mexicana respecto de los flujos de capital del exterior que se tornaron indispensables para financiar la balanza de pagos. En el lapso 1989-1993 el déficit acumulado en la balanza en cuenta corriente ascendió a 96 092 millones de dólares que se correspondió con un superávit de 88 854 millones en la cuenta de capital.

Aunque la inversión extranjera directa (IED) creció de manera significativa, la mayor parte de los flujos de capital fueron de cartera, atraídos básicamente por los altos rendimientos ofrecidos en México en momentos en que las tasas de interés bajaban en Estados Unidos para estimular la recuperación económica. Durante el período 1989-1994 ingresaron recursos de capital extranjero por 94 691 millones de dólares: 29.3% (27 705 millones) fueron IED y el 70.7% restante (66 986 millones) se canalizó al mercado de valores.

El flujo de recursos de capital hacia las llamadas economías emergentes se relacionó con la búsqueda de los agentes financieros externos de nuevos espacios para colocar recursos con mayor rentabilidad, en un momento en que el mercado estadounidense perdía atractivo por la baja de las tasas de interés impulsada por la Reserva Federal para salir de la recesión en 1990-1992. Asimismo, después de lanzado el Plan Brady, el reciclaje de recursos hacia América Latina era indispensable para que estas economías superaran el estancamiento y reactivaran sus importaciones.

A partir de 1991, los países latinoamericanos absorbieron 40% del incremento de los recursos del euromercado. Su participación en los mercados internacionales de capital pasó de

15% en 1990 a 21% en 1991.⁸ Las colocaciones de bonos y la captación de recursos en la Bolsa de Valores de Nueva York correspondió principalmente a cinco países: México, Argentina, Brasil, Chile y Venezuela. En el período 1990-1993, México colocó bonos en el mercado internacional por un total de 21 755 millones de dólares, que representaron 50.2% de la emisión de América Latina en su conjunto.⁹

El creciente desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos demandaba cada vez más flujos de capital externo: éste se atrajo mediante tasas reales de interés superiores a las de otros mercados. El rendimiento real promedio de los Cetes a 28 días aumentó de 2% en 1991 a 7.7% en 1993. Empero, más adelante ese premio resultó insuficiente, por lo que se emitieron Tesobonos con el fin de asegurar a los inversionistas la absorción de posibles pérdidas cambiarias.

Así, más que configurarse un modelo secundario-exportador fundado en una base productiva más sólida, surgió una suerte de modelo terciario-importador, basado en el predominio de las actividades financieras, comerciales y especulativas y el ingreso de productos y capitales del exterior.

La política monetaria restrictiva aplicada desde finales de 1992 desaceleró el crecimiento, debilitó al sistema financiero y agravó el problema de las carteras vencidas.¹⁰

IMPORTANCIA DEL SOBREENDEUDAMIENTO EN LA CRISIS

La crisis a que dio lugar la devaluación de 1994 se vincula a un fenómeno de sobreendeudamiento interno y externo que, al combinarse con la pérdida de dinamismo de la economía, aceleró las tendencias deflacionarias manifestadas desde 1993. El despliegue de esas tendencias agudiza la recesión y el desempleo, seca el crédito, pone contra la pared al sistema financiero y dificulta la posibilidad de alcanzar una pronta recuperación. Paradójicamente, el nuevo sobreendeudamiento se gestó al tiempo que se daba por resuelta la crisis de la deuda de 1982. Al evaluar la renegociación del débito en 1989 en el marco del Plan Brady, se consideraba:

"El paquete 1989-1992 constituyó un partaguas en la historia económica del país. Una vez concluida la restructuración 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 cómo perciben el riesgo México los inversionistas del exterior.

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

9. Tomado de Eugenia Correa, "Desregulación financiera internacional", tesis de candidato a doctor, mimeo., Facultad de Economía, UNAM, México, septiembre de 1995.

10. Arturo Guillén R., "El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana", *Comercio Exterior*, vol. 44, núm. 12, México, diciembre de 1994, pp. 1075-1082.

7. Nora Lustig, "México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa", *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 5, México, mayo de 1995, pp. 376-377.

"[...] 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 de 1989-1990 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."¹¹

La renegociación de la deuda externa de 1989 representó una aproximación novedosa, al aceptarse por primera vez la reducción del principal y la baja de las tasas de interés. Empero, su efecto principal recayó, como se señala en el párrafo anterior, 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. Con la renegociación alcanzada en el marco del Plan Brady, la reducción anual del servicio fue de apenas 1 301 millones de dólares.¹²

Difícilmente podía aceptarse que la crisis de la deuda externa estaba resuelta. Aunque el sector público no rebasó durante el sexenio los límites de endeudamiento exterior aprobados por el Congreso, su principal impulso provino de las grandes empresas y grupos privados, así como de los bancos comerciales mediante: a) la emisión de bonos y papel comercial en el mercado internacional de capitales, principalmente en Estados Unidos, aunque también en Europa y Japón; b) la colocación de títulos bursátiles (ADR y CDR) en la bolsa neoyorquina y la apertura de la Bolsa Mexicana a los recursos provenientes del extranjero, y c) el fondeo de recursos externos de los bancos comerciales y de desarrollo, por medio de certificados de depósito y líneas interbancarias.

La captación de recursos en el exterior por parte de empresas y bancos la estimularon 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 economía, y la política de tipo de cambio semifijo aplicada por el gobierno anterior.

Al endeudamiento empresarial y bancario habría que añadir la extraordinaria emisión de Tesobonos, los cuales (aunque se emitían en pesos y formalmente eran deuda interna), ante la agudización del desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la creciente fragilidad cambiaria y la desconfianza asociada a ambas y atizada por los sucesos políticos, se convirtieron en deuda externa de cortísimo plazo o en fuga de capitales.

Conforme se acrecentaba la dependencia de los flujos de cartera del exterior y se encendían los focos rojos en el sector externo, el mercado interno de dinero adquirió dos caracterís-

ticas: 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 fue de 59 338 millones de nuevos pesos, la de Tesobonos apenas llegaba a 927 millones de nuevos pesos. En relación con la deuda interna total, que ese año sumaba 133 403 millones, los Cetes representaban 44.5% y los Tesobonos 0.7%. Dos años después, la situación era diferente: al cierre de 1994, los Cetes representaban 23.2% del total y los Tesobonos 55.3 por ciento.

En la decisión de acelerar la emisión de Tesobonos influyeron los puntos de vista de importantes inversionistas estadounidenses. Según un analista de ese país, en 1994 representantes de importantes fondos de inversión, que incluían al Weston Forum, insistían en el mantenimiento de la política cambiaria y una mayor emisión de Tesobonos.¹³

Al cierre de 1994 la deuda externa total ascendía a 140 147 millones de dólares, nivel bastante superior al de 1982 (87 583 millones) al estallar la crisis de la deuda externa (véase el cuadro). En 1982 la deuda externa total era 68.4% pública y 21.8% privada; en 1994 la situación se modificó de manera notable, pues la proporción de la deuda pública en el total fue de 61% y la privada (empresas y bancos comerciales) de 36.5 por ciento.

DEUDA EXTERNA DE MÉXICO, 1994 (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)

	Monto	Participación en el total
<i>Total</i>	140 147.0	100.0
Pública	85 436.8	60.9
Emisión de bonos	51 169.2	36.5
Reestructurada	31 751.6	22.6
No reestructurada	6 635.7	4.7
Bonos colocados	12 782.9	9.1
Organismos financieros		
Multilaterales	17 747.7	12.6
Bilaterales	16 818.9	12.0
Empresas privadas	27 920.0	19.9
Bancos comerciales	23 199.0	16.5
Banca de desarrollo	4 382.0	3.1

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al finalizar 1994 la deuda externa total como proporción del PIB representó 37.1%, cuando en 1981 la relación fue de 32.4%. La comparación es pertinente porque en ambos años existía sobrevaluación de la moneda.¹⁴ El índice resulta mayor porque en el total de la deuda externa no se consideraban todavía los 30 000 millones de Tesobonos, una buena proporción de los

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

14. El margen de sub o sobrevaluación de una moneda influye, sobrestimando en el primer caso y subestimando en el segundo, en cualquier índice que relacione una variable medida en dólares contra el producto nacional.

11. José Ángel Gurría, *La política de la deuda externa. Una visión de la modernización de México*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993, pp. 205-206.

12. *Ibid.*

cuales se convirtió, mediante el paquete de Clinton, en deuda externa de corto plazo.

Hasta el momento se han utilizado 12 500 millones de dólares del programa de rescate. Aun si no se requiriera utilizar las líneas restantes, la deuda externa total ascendería al terminar 1995, según CIEMEX-WEFA, a aproximadamente 158 000 millones de dólares. Debido a la recesión y al efecto depresivo de la devaluación en el producto nacional, la proporción de la deuda externa respecto al PIB llegaría a 60.7 por ciento.

La historia reciente es conocida. Los problemas del sector externo de la economía mexicana, matizados con el ingreso de crecientes flujos de capital sumamente volátil, terminaron manifestándose con gran rigor. En diciembre se amplió la banda de flotación del peso y en seguida se decretó su libre flotación, ante una notable fuga de capitales y la caída de las reservas internacionales.

El sobreendeudamiento de la economía y el crecimiento acelerado del déficit en cuenta corriente se manifestaron con fuerza. Los flujos de capitales del exterior se interrumpieron debido al ahondamiento de los desequilibrios internos acumulados, la sobrevaluación de la moneda, el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos —que hizo más atractiva y segura la compra de bonos de ese país—, y los acontecimientos políticos. Esos hechos coincidieron con la relajación de la política monetaria mexicana para estimular la recuperación de la economía, en un entorno electoral. A pesar de la caída de las reservas internacionales se decidió aumentar el crédito interno y ampliar los préstamos de la banca de desarrollo para mantener la liquidez de la economía.

La devaluación de diciembre no previó a cabalidad los consensos necesarios con los inversionistas, ni implicó un cambio de la política monetaria, ni consideró con anticipación el alza de las tasas de interés, ni se utilizaron y manejaron adecuadamente en términos de expectativas los fondos extraordinarios autorizados en Estados Unidos a raíz de la muerte de Luis Donaldo Colosio en marzo de 1994, ni se construyeron las redes de seguridad necesarias para enfrentar un eventual ataque especulativo. La ampliación de la banda de fluctuación en cincuenta centavos se decidió en un momento en que las reservas monetarias ya eran muy bajas. Nora Lustig señala: "Como la regla cambiaria se modificó cuando las reservas ya habían bajado demasiado, la medida se salió de control: no se pudo ceñir a un simple aumento del techo de la banda y —pasados un par de días y luego de la fuga de 5 000 millones de dólares—, la cotización del dólar se tuvo que dejar a las fuerzas del mercado. El tipo de cambio entró en un régimen de flotación."¹⁵

EL PAQUETE DE CLINTON Y LA SITUACIÓN ACTUAL

La fuga de capitales generó una aguda crisis financiera y acentuó las tendencias deflacionarias de la economía presentes desde 1993. En el primer trimestre de 1995 se presentó lo que se ha considerado la fase recesiva más grave y profunda de la historia moderna del país. Con las reservas internacionales

en un nivel muy bajo, la flotación libre de la moneda no pudo encarar la desconfianza existente y a finales de marzo de 1995 el tipo de cambio se ubicó en 6.70 pesos por dólar, esto es, una devaluación acumulada de 95% con respecto de noviembre. Se estima que como resultado de la devaluación, los inversionistas perdieron más de 12 000 millones de dólares.

La desconfianza y el repunte de la inflación impulsaron al alza las tasas de interés y la Bolsa de Valores se encontraba a la deriva. La fuga de capitales cobró gran fuerza. Otros mercados emergentes, como Argentina, Brasil y aun Chile, se desestabilizaron como resultado del "efecto tequila" y a la fecha no recuperan su dinamismo anterior.

Con el fin de estabilizar los mercados financiero y cambiario y evitar que la crisis mexicana condujera a una crisis sistémica internacional, se negoció con el gobierno de Clinton un paquete de rescate que implicaba una línea de préstamos por 50 000 millones de dólares: 20 000 del gobierno de Estados Unidos provenientes del fondo de estabilización cambiaria de la Reserva Federal, 17 800 del FMI, 10 000 del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BPI) y los restantes de la banca transnacional y otros países. Finalmente, el paquete se cerró en 40 000 millones, al anunciarse que no se utilizarían los recursos ofrecidos por el BPI por tratarse de préstamos de muy corto plazo y al no concretarse la concesión de créditos por los bancos comerciales.

Uno de los objetivos principales del paquete fue asegurar la redención en dólares de los Tesobonos, que en gran medida se encontraban en poder de fondos de inversión estadounidenses que manejan recursos de pensionistas y jubilados. De no haberse aprobado el paquete, la convertibilidad de la moneda se hubiera visto cuestionada poniendo en riesgo las operaciones del capital financiero de Estados Unidos en los mercados emergentes. Así, la crisis convirtió en forma automática esas obligaciones en deuda externa de corto plazo.

El paquete de Clinton fue acompañado de 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 elevaron de manera notable. La tasa de interés de los Cetes a 28 días se incrementó más de 30 puntos porcentuales: pasaron de 41.69% en febrero a 74.75% en abril, lo que se tradujo en una severa contracción de la oferta monetaria.

Se prevé que el ajuste creará las condiciones para la recuperación sostenida de la economía, sobre la base del incremento de las exportaciones y la reactivación de la inversión privada, nacional y extranjera. Para ello se consideran algunos incentivos fiscales para 1996, anunciados en la Alianza para la Recuperación Económica firmada a finales de octubre de 1995. Se propone, 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 de Clinton y el ajuste lograron una estabilidad relativa de los mercados financiero y cambiario. Durante el periodo abril-septiembre el tipo de cambio se mantuvo por debajo de 6.50 pesos por dólar y las tasas de interés bajaron gradualmente, hasta alcanzar un rango de 33% en septiembre.

15. Nora Lustig, *op. cit.*, p. 375.



n pocos años México se convirtió en una de las economías más abiertas del mundo. La renegociación de la deuda externa en 1989 permitió revertir la transferencia neta de recursos al exterior provocada por el pago del servicio del débito en las condiciones pactadas en 1982. Sin embargo, el desequilibrio de la balanza comercial reapareció, alcanzando niveles sin precedente a partir de 1992. La tendencia estructural al desequilibrio externo se manifestó de nuevo pero en proporciones ampliadas, acicateada por la apertura externa y los efectos en la demanda agregada de los crecientes flujos de capital provenientes del exterior

El mayor logro de la política de ajuste ha sido la eliminación del desequilibrio de la balanza comercial debido al crecimiento de las exportaciones y a la caída de las importaciones motivada por la recesión. Durante los primeros diez meses de 1995 se registró un superávit comercial de 7 465 millones de dólares, que contrasta con el déficit de 15 275 millones observado en el mismo período del año anterior.¹⁶

En el último trimestre de 1995 la economía sufrió un nuevo embate especulativo que condujo al tipo de cambio a rangos cercanos a ocho pesos por dólar, lo que provocó una nueva alza de las tasas de interés; durante la segunda semana de noviembre los Cetes llegaron a 60%, lo cual, sin embargo, no fue suficiente para detener la especulación. El Banco de México intervino en el mercado de cambios inyectando reservas en forma selectiva para que el peso se mantuviera en alrededor de ocho pesos por dólar.

La ola especulativa no sólo responde a meras turbulencias

16. El resultado positivo en la balanza comercial está influido por la inclusión de los ingresos de las maquiladoras. Si éstos se descuentan, el superávit disminuye sensiblemente. Además, a pesar de la recesión y el encarecimiento de las importaciones, la industria manufacturera sigue presentando una balanza desfavorable. En los primeros diez meses de 1995, la balanza comercial manufacturera registró un déficit de alrededor de 4 000 millones de dólares.

financieras de corto plazo, sino también a la profundidad de la crisis económica y política y a la incertidumbre sobre el futuro de la actividad económica.

La economía mexicana enfrenta en la actualidad importantes tendencias deflacionarias, esto es, fenómenos acumulativos de baja en la producción, la inversión y el empleo asociados con altos niveles de sobreendeudamiento público y privado, lo cual agrava el incumplimiento por parte de las empresas de sus pasivos comerciales y financieros. Los índices de cartera vencida registran niveles sin precedente y existe una virtual paralización del crédito bancario (*credit crunch*), lo que impide reactivar la inversión sobre bases endógenas.

La recesión de las actividades productivas es la más grave desde la gran depresión de los años treinta. Según el INEGI, en los primeros nueve meses de 1995 la caída real del PIB fue de 7% en término anualizados, con un descenso de 0.8% en el primer trimestre, 10.5% en el segundo y 9.6% en el tercero. Las bajas más notables se registran en la industria, el comercio y la construcción. La inversión bruta fija tuvo una contracción real de 30% durante los primeros nueve meses de ese año.

La recesión y el excesivo apalancamiento de las empresas ha generado un gran crecimiento del desempleo combinado con una fuerte caída de los salarios reales, lo que 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. La caída de la actividad y la severa restricción monetaria han contraído la base monetaria, la cual hasta octubre pasado se redujo 33.6 por ciento.

La situación del sistema financiero es sumamente frágil. Las utilidades de los bancos comerciales registraron una baja de 59.5% durante los primeros nueve meses de 1995 como resultado del incremento de las carteras vencidas, la creación de reservas para créditos incobrables y la práctica paralización de sus operaciones activas. Un buen número de bancos se encuentra 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.

Durante los primeros ocho meses de 1995, el crédito de la banca al sector privado sufrió una contracción real de 24%. Para evitar el colapso del sistema financiero, lo que agravaría la crisis y la desconfianza, el gobierno emprendió un amplio programa de rescate. El gobierno ha intervenido directamente seis bancos comerciales, otorga subsidios para reestructurar las deudas de los clientes por medio del Acuerdo para el Apoyo a Deudores (ADE) y compra cartera a los bancos por medio de Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa). Prácticamente todos los bancos han emprendido programas de capitalización mediante el Programa de Capitalización Temporal (Procapte), la emisión de obligaciones subordinadas y la fusión con otros intermediarios nacionales o extranjeros. Salomon Brothers estima que el programa de rescate de la banca, para el cual se han contratado créditos externos con organismos multilaterales, asciende a 13 000 millones de dólares, alrededor de 5% del PIB.¹⁷ Se calcula que al concluir el rescate ese coeficiente se ubicará en 10-12 por ciento.

En síntesis, la crisis confronta dos líneas de resistencia fundamentales: una es la capacidad de sobrevivencia del sistema financiero, lo que obliga a atender con urgencia los mecanismos de regulación, apoyo y supervisión del sistema; la segunda es la capacidad de resistencia de la sociedad mexicana después de varios años de estancamiento económico.

NECESIDAD DE UNA ESTRATEGIA ALTERNATIVA DE DESARROLLO

Salir de la crisis hace necesario efectuar profundas transformaciones. La crisis del modelo secundario-exportador y la situación política del país convierten la tarea transformadora en un proceso muy complejo. La recuperación económica sólida con equidad distributiva debe pasar por una reforma política que reconstruya el andamiaje de instituciones y el sistema de alianzas surgido de la revolución mexicana y que fue un factor clave de la estabilidad política y el desarrollo económico alcanzado en el período 1930-1970, pero que en la actualidad constituye una de las principales trabas al progreso nacional.

El eje de la reforma política no puede ser otro que el fortalecimiento del régimen democrático, lo que implica respeto al pluralismo y a la alternancia política, autonomía de los poderes de la Unión, construcción de un verdadero federalismo y refundación del sistema judicial.

17. *El Financiero*, 28 de noviembre de 1995.

La estrategia económica reclama cambios de fondo. No se trata de reeditar modelos agotados del pasado, de aislar al país de las tendencias internacionales de globalización e integración de bloques regionales, ni de pretender sustituir las ineficiencias del mercado con el intervencionismo indiscriminado del Estado.

Las dificultades actuales muestran que no habrá una recuperación de la economía con sólo perseverar en el ajuste. La profundidad y la persistencia de las tendencias deflacionarias, enraizadas en el sobreendeudamiento de bancos, empresas y gobierno, revelan que el problema principal de la política económica no está en controlar la inflación, sino en crear condiciones propicias para reiniciar el crecimiento sobre bases sólidas. Según Dornbusch: "La obsesión de México con la inflación estuvo detrás de la sobrevaluación que condujo a la crisis del peso en 1994 [...] La inflación es mala, pero el no crecimiento es mucho peor [...] La estrategia correcta, hoy, sería dejar que bajen las tasas de interés y poner la economía en movimiento."¹⁸

A diferencia de la crisis de 1982, los peligros de una inflación incontrolable son menores porque: a) los empresarios evitan al máximo elevar los precios de sus productos para conservar sus márgenes de ganancia, en virtud de la debilidad de sus mercados; b) el gasto público crece con lentitud como resultado del ajuste y las finanzas públicas se encuentran prácticamente en equilibrio; c) el crédito bancario se mantiene contraído como consecuencia del sobreendeudamiento y la crisis bancaria, y d) aunque la depreciación del tipo cambio es el principal factor inflacionario por sus efectos en los costos y los precios de los bienes de consumo importados, no existe una inercia inflacionaria como la de 1988, cuando se puso en práctica el Pacto.

El manejo de la tasa de interés para detener la especulación cambiaria y atraer o retener el capital, además de la dificultad 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 atracción de capitales del exterior, que no es intrínsecamente mala, debe descansar en la confianza que genere una recuperación sólida y duradera de la economía, y no en el manejo de las tasas internas de interés para ofrecer premios con efectos de muy corto plazo.

El empleo de la tasa 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 Bretton Woods, que implicó el abandono del patrón oro-dólar y el fin del régimen de paridades fijas. Como señala G. Destanne de Bernis, los recursos líquidos excesivos que circulan en el mercado financiero internacional "...no pueden más que colocarse en los mercados especulativos, lo que los hace circular de país en país a la busca de 'premios de cambio' y obliga a los bancos centrales a manipular las tasas de interés para defender el valor de sus monedas".¹⁹

Cuando menos tres derivaciones de política económica se

18. R. Dornbusch, "A Strong Peso Is Just What Mexico Doesn't Need", *Business Week*, 20 de noviembre de 1995.

19. Gerard Destanne de Bernis, *Nations versus économie mondiale*, mimeo., p. 52.

desprenden de la idea de desvincular los movimientos de la tasa de interés del comportamiento del tipo de cambio:

1) La lógica del modelo económico debe pasar de la preeminencia de los intereses financieros a los de la planta productiva nacional.

2) En condiciones de reservas internacionales restringidas como las actuales, debe abandonarse como objetivo prioritario un tipo de cambio estable. Ello estimulará las exportaciones y desalentará la avidez por las importaciones y el gasto en el exterior.

3) La mejor defensa del tipo de cambio descansará en la fortaleza de la economía, los avances en la reforma política, la lucha contra la corrupción y el fortalecimiento del régimen jurídico.

El proyecto económico de largo plazo exige también ajustes de fondo. Si bien el fomento de las exportaciones y la búsqueda de nichos en el comercio exterior deberá seguir siendo un objetivo prioritario para generar las divisas que demanda el proceso de desarrollo, se requiere mayor atención al mercado interno, más aún cuando está sujeto también a la competencia externa.

El dilema entre desarrollo hacia fuera y desarrollo hacia dentro es una falsa disyuntiva. Se trata de construir una estrategia de desarrollo desde dentro, para usar la afortunada expresión de Osvaldo Sunkel,²⁰ de una estrategia que signifique, como planteaba Fajnzylber, "un esfuerzo creativo interno para configurar una estructura productiva que sea funcional a las carencias y potencialidades nacionales".²¹

El reto de la estrategia de desarrollo es crear un sistema productivo coherente e integrado, capaz de superar la restricción externa, objetivo aún no logrado. Ello 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 edificar una base endógena de acumulación y dinamización tecnológica. Se trata de seleccionar las actividades productivas (agropecuarias, industriales o de servicios), orientadas al mercado interno o al externo, que se consideren factibles de competir con eficiencia.

La construcción de un sistema productivo más eficiente e integrado no puede ser sólo el resultado 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 y permita establecer mecanismos adecuados de fomento y estímulo, tanto fiscales como crediticios. La formulación y la aplicación de una política de ese tipo precisa del concurso de empresas, gobierno, universidades y centros de investigación. Igual importancia reviste la formulación de una política agropecuaria que saque al sector de la postración en que se encuentra desde la década de los sesenta.


Sin renunciar a la apertura económica como estrategia general, la política comercial debe ponerse al servicio de la política industrial y de fomento agropecuario y definir, de manera

selectiva, qué actividades proteger, por su importancia o condiciones específicas, mediante mecanismos arancelarios y el establecimiento de normas estrictas de calidad.

La gestión estatal en ese tipo de estrategia alternativa sería fundamental no sólo en la formulación de la política industrial y la definición de sus mecanismos, sino también en el desarrollo de los sectores básicos de la economía y de la infraestructura; la atención de las necesidades sociales; el mejoramiento de los niveles de educación y adiestramiento, y la dotación 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—como lo muestran las experiencias del Sudeste Asiático—es resultado más que de los diferenciales en el costo de los factores, de las acciones deliberadas por parte de las empresas y el Estado para mejorar las tecnologías, seleccionar los productos más apropiados, elevar su calidad, establecer alianzas y relaciones apropiadas con proveedores y distribuidores, etcétera.²²

La recuperación sólida es una meta inalcanzable si no se avanza en la renegociación de la deuda externa que hoy, como en 1982, es un de los fardos más pesados de la economía mexicana. Es probable que en 1996 no se presenten problemas serios para cubrir el servicio de la deuda, 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, sino en que si dicho pago limita o no la capacidad de crecimiento de la economía.

La liberación de recursos que ocasionaría la renegociación y su empleo en proyectos de inversión prioritarios sería un detonador de la recuperación. La profundización de las tendencias a la deflación en la economía mexicana impide que la salida de la crisis pueda darse endógenamente mediante el crecimiento del consumo o la inversión privada. Los altos niveles de endeudamiento de las empresas obstaculizan una reactivación; las exportaciones, aunque dinámicas, carecen de la suficiente capacidad para arrastrar a la economía en su conjunto, y en cuanto a la IED, es conocido su peculiar comportamiento procíclico, por lo que no será un factor de salida de la crisis; en todo caso, cobrará fuerza una vez que la recuperación se haya consolidado.

La recuperación exige reestructurar a fondo las carteras vencidas del sistema financiero. El ADE representó un avance en esa dirección, aunque insuficiente (*too little, too late*, como lo definió algún analista extranjero) y muy costoso, debido a que la continuación del alza de las tasas de interés tiende a acrecentar los subsidios. Este programa sólo cubre 10% de la cartera vencida total de los bancos. Se necesitan medidas adicionales, incluyendo el uso de instrumentos fiscales, que permitan a las empresas liberar liquidez, sobrevivir en el mercado y reiniciar, así sea lentamente, sus programas de expansión de la producción. Se requiere, asimismo, reformar el sistema financiero y reforzar sus mecanismos de supervisión para evitar una nueva recaída y para crear las condiciones que permitan, una vez que la recuperación se consolide, el financiamiento sano de proyectos de inversión productivos. 

20. Osvaldo Sunkel, "Del desarrollo hacia dentro al desarrollo desde dentro". *El desarrollo desde dentro. Un enfoque neoestructuralista para la América Latina*, Lecturas de El Trimestre Económico, núm. 71, Fondo de Cultura Económica, México, 1991.

21. Citado en *ibid.*, p. 64.

22. Michael Porter, *La ventaja competitiva de las naciones*, Javier Vergara Editor, Buenos Aires, 1991.