
MÉXICO: LA POLÍTICA ECONÓMICA Y LA CRISIS DE 1994

*J. Ernesto Ayala Pérez*¹

Resumen

El propósito del trabajo es demostrar que las causas de la crisis mexicana de 1994 se encuentran en la política económica aplicada a partir de 1986. Para sustentar lo anterior, en el primer apartado, se analizan los fines, implementación y desarrollo de la política de comercio exterior así como los rasgos más importantes de la reforma financiera. En el segundo, se estudian las repercusiones de esta política en el aparato productivo y en la evolución de la cuenta corriente y la cuenta de capitales en el período 1988-1994. Lo desarrollado en el apartado precedente, permite describir la situación que se generó en la economía; la cual a su vez permitió que los eventos políticos actuaran como detonantes y provocaran la devaluación y otras manifestaciones de la crisis de fines de 1994.

Introducción

En los últimos años se han publicado varios artículos que estudian la vinculación del sector externo con la crisis mexicana de fines de 1994. De su lectura podemos deducir dos observaciones: la primera, el análisis está limitado a aspectos puntuales de las relaciones económicas de México con el resto del mundo, v. gr., los efectos de la política cambiaria sobre la evolución de la balanza comercial; y la segunda, — en nuestro criterio la más importante —, los trabajos se pueden dividir en dos enfoques: los que atribuyen las causas de la crisis a factores exógenos al modelo económico implementado a partir de 1982 y los que encuentran en las políticas económicas inherentes al modelo las razones de la misma.

¹ Profesor Investigador Titular "C". Área de Teoría Económica. Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa

Dentro del primer enfoque podemos mencionar tres vertientes: 1) la del Banco de México, según la cual “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; 2) la interpretación difundida por exfuncionarios de la administración pasada y conocida como “los errores de diciembre”, sintetizada por Pedro Aspe al indicar que “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”³; y 3) la formulada por analistas de organismos internacionales que “encuentran en el alto grado de movilidad del capital predominante y en la globalización de los mercados financieros las raíces de la crisis”, debido a que en estas condiciones “el régimen del tipo de cambio fijo se vuelve vulnerable conforme surgen grandes desequilibrios entre las existencias de activos financieros líquidos y las reservas brutas”⁴.

El presente trabajo se inscribe en el segundo enfoque, y la forma particular en la que lo hace, es presentando elementos cualitativos y cuantitativos que permiten sustentar y dilucidar que la política económica de comercio exterior y financiera implementada y sostenida desde 1986, moldeó la evolución del aparato productivo y provocó que el sector externo siga un determinado derrotero. Lo anterior, conformó una situación que permitió que los eventos políticos actuaran como detonantes y desembocaran en la devaluación y otras manifestaciones de la crisis de 1994. Esta hipótesis guía nuestro trabajo y su demostración es el primer objetivo del ensayo

El segundo propósito es aportar elementos a la discusión sobre el tema. No obstante que los años transcurridos desde 1994 permiten tener mayor objetividad en el análisis, debido a que el paso del tiempo eliminó los efectos del *shock* y posibilitó la difusión de mayor información, aún existen profundas divergencias en los artículos publicados sobre las causas de la crisis y por lo tanto, no es un capítulo cerrado. Los argumentos contenidos

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

³Aspe, Pedro, “Las razones de la política cambiaria”, *Reforma*, 14 de junio de 1995, núm. 587, p. 2A

⁴Calvo, G. y Mendoza, E. “La crisis de la balanza de pagos de México: crónica de una muerte anunciada”, *Investigación Económica*, vol. 57, núm. 219, ene-mar, 1997.

en el presente trabajo procuran contribuir al esclarecimiento de los orígenes del colapso económico de 1994.

El tercer propósito es poner de manifiesto que el conocimiento de las causas y condiciones que precipitaron la crisis de 1994 deben servir de punto de referencia tanto para aquilatar el desenvolvimiento actual de la economía como para analizar sus similitudes y diferencias, y así evitar volver a caer en una situación que nos lleve a un colapso mayor al de 1994.

Para responder a estos objetivos el trabajo se dividió en cuatro apartados. En el primero, se analizan los fines, implementación y desarrollo de los instrumentos de la política de comercio exterior así como los rasgos más importantes de la reforma financiera; presentando observaciones críticas sobre cada uno de estos aspectos. En el segundo, se estudian las formas en que las políticas descritas influyeron en la evolución de la cuenta corriente y la cuenta de capitales en el periodo 1988-1994, resaltando el derrotero que siguieron determinadas partidas, ya que estas se convirtieron en los rubros más vulnerables para la irrupción de la crisis. En el tercero, se describe la situación que se conformó en la economía así como las manifestaciones y consecuencias de la crisis; y para finalizar, en el cuarto apartado, se presentan las conclusiones como resultado del análisis efectuado.

Las conclusiones pueden no parecer del todo novedosas ni espectaculares, debido a que en la literatura sobre el tema y también en la opinión pública se sostiene que la crisis fue producto de una mala administración, sin embargo, la contribución de nuestro trabajo, se encuentra en el hecho de que se arriba a esas conclusiones como resultado de la explicitación y el análisis de aquellas políticas que crearon en el aparato productivo y en el sector externo las condiciones para que sobre ellas actuaran los acontecimientos políticos y estallara una crisis de enormes proporciones.

I. Los Instrumentos de la política económica

I.1 Antecedentes

La mayoría de los economistas sostienen que el modelo de desarrollo conocido como "industrialización basada en la sustitución de importaciones" entró en crisis a mediados de los años setentas, debido a su incapaci-

dad para generar las divisas suficientes que le permitieran importar los insumos y bienes de capital necesarios para su reproducción y expansión, además como describe Valenzuela, J. C. “la industria que se fue desarrollando se concentró en el abastecimiento del mercado interno y no generó prácticamente ninguna capacidad exportadora... y el esfuerzo de sustitución no abrió — o lo hizo con extrema debilidad — la producción nacional de bienes de capital... y el denominado estrangulamiento externo al proceso de acumulación y crecimiento operó como un techo, cada vez más bajo que impidió un crecimiento alto y a la vez sostenido”.⁵

Este problema estructural del aparato productivo trató de ser resuelto en México mediante un nuevo esquema de desarrollo, el cual se empezó a implementar a partir de 1982. Este modelo conocido como “neoliberal”, se propuso lograr la reestructuración y modernización industrial así como una nueva inserción de la economía en los flujos comerciales y financieros internacionales, basándose en las fuerzas del mercado y en la disminución paulatina del papel del Estado como diseñador y promotor del desarrollo. Sin embargo, después de 12 años de su aplicación, la economía entró en una de las crisis más severas que registra la historia de México. Para explicar lo anterior, analizaremos la política económica instrumentada por el gobierno de Salinas, ya que ésta, con algunas variantes, fue una continuación de la que se implementó en el sexenio de De la Madrid y según nuestra hipótesis, la causa del estallido de la crisis de diciembre de 1994.

Entre los objetivos explícitos de la estrategia económica de la administración pasada destacaban dos: 1) reducir drásticamente la inflación hasta alcanzar a fin del sexenio tasas de un dígito; 2) aumentar el ritmo de crecimiento de la economía hasta conseguir incrementos del PIB del 6% anual. Cualquier otro objetivo razonable de política económica, como el lograr una mejor distribución del ingreso nacional o una recuperación del salario real pasaban a un segundo término o se subordinaban a las dos metas señaladas. Para mencionarlo en términos del Plan Nacional de Desarrollo: 1989-1994 (PND), “el crecimiento es condición para cumplir las aspiraciones nacionales de bienestar y justicia”, y a la vez, “la estabilidad económica — en cuanto a precios, variables financieras y tipo de cambio — es condición para el crecimiento sostenido con equidad.”

⁵ Valenzuela, J.C., Prologo a “México: ¿fin de un régimen?”, UAM, México D.F., 1995, pp. 8-9.

A la consecución del primer objetivo, combate a la inflación, debían subordinarse las políticas fiscal, monetaria y cambiaria. Sin embargo, para garantizar la estabilidad de los precios, en el PND se menciona que no es suficiente un equilibrio en las finanzas públicas, donde “el aumento del gasto público no puede ni debe ser el motor fundamental del crecimiento sostenido”, ni una política monetaria prudente y/o conservadora, ni un tipo de cambio estable, sino que el eje en materia de estabilización debería ser la concertación de precios e ingresos en el marco de los Pactos de Solidaridad.

Para lograr el objetivo de crecimiento se señalaron dos grandes líneas de acción: 1) ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión y 2) la modernización económica. Los fondos liberados a través de la línea 1 deberán complementar a los provenientes de los inversionistas privados nacionales y extranjeros y hacerse efectivos mediante éstos agentes económicos. Para explicitar la línea 2 a lo largo del PND se encuentra una reiterada afirmación de que la producción nacional debe concentrarse en los sectores en los cuales el país cuenta con ventajas comparativas. Este tipo de especialización, señala el documento, sólo se produce mediante el libre juego de las fuerzas del mercado, y sólo a partir del convencimiento absoluto de que tal tipo de especialización es algo óptimo se justifica la reducción de la política industrial a la política de comercio exterior y ésta a la de liberalización del comercio exterior. En resumen, el PND apuesta a un crecimiento económico basado en el dinamismo de las exportaciones no petroleras, y en especial el de las manufactureras, apoyadas exclusivamente en la inversión privada nacional y extranjera en un contexto de libertad absoluta de los mercados y de apertura casi total del comercio exterior.

De lo señalado en los últimos párrafos, se puede concluir que la política económica de la administración pasada se basó en los pactos entre el gobierno y las cúpulas de los llamados “factores de la producción”; en el manejo del tipo de cambio; en la profundización de la apertura comercial y en la reforma financiera. Para los propósitos de éste trabajo vamos a analizar los tres últimos instrumentos.

I.2 La apertura comercial

La liberalización del comercio exterior se implementó con el fin de lograr el cambio estructural y la modernización de la economía. La justifica-

ción para introducir esta medida fue que la apertura comercial se convertiría en la fuerza motriz de la conversión de una estructura productiva sobreprotegida, distorsionada, ineficiente y de baja calidad, en una economía moderna, eficiente, de alta productividad y en condiciones de competir en calidad y precio en los mercados internacionales. También se argumentaba que la liberalización comercial coadyuvaría al exponer los productos nacionales a la competencia internacional a: 1) bajar el ritmo de incremento de los precios; 2) reducir la discrepancia entre precios internos y externos; y 3) eliminar el sesgo antiexportador mediante una reasignación de los recursos entre las industrias transfiriendo recursos de los sectores más protegidos a los menos protegidos, sobre todo a los de exportación. En resumen, la liberalización permitiría lograr una economía de exportación con baja inflación.

El proceso de apertura comercial se dio en forma muy rápida, drástica e indiscriminada y significó pasar en tres años de una economía excesivamente protegida a una totalmente abierta⁶. Aunado a este hecho se puede señalar que “mientras la apertura comercial pudo realizarse mediante decretos presidenciales, la reconversión industrial no puede realizarse de la noche a la mañana, no es cuestión de simple voluntad empresarial, ni puede implantarse mediante decretos presidenciales”⁷.

Al cabo de casi 13 años de apertura podemos constatar que sólo unas cuantas industrias pudieron realizar la modernización tecnológica y otras tantas lograron penetrar los mercados foráneos; mientras la gran mayoría de las industrias que producen para el mercado interno han visto seriamente deterioradas sus posibilidades de acumulación, tecnificación y expansión; y un gran número de empresas han quebrado y dejado de operar, debido a la invasión de mercancías importadas en condiciones ventajosas y a la ausencia de crédito accesible y oportuno, así como a la carencia de infraestructura y políticas de fomento industrial. El resultado evidente es la profundización de la desarticulación y desigualdad en el desarrollo entre las diversas ramas de la industria, y entre este sector y los otros sectores de la economía.

⁶ Un cuadro sinóptico sobre la cronología de la apertura comercial se puede ver en Calva, J.L., *El Modelo Neoliberal Mexicano*, Juan Pablos Editor, México, 1995, 2a. ed., cuadro # 1, pág. 159. También en Ten Kate, “El ajuste estructural de México”, *Comercio Exterior*, Vol. 42, núm. 6, jun., 1996.

⁷ Calva, J.L., *Op. Cit.*, pag. 98.

I.3 La política cambiaria

Desde inicios de 1988, como consecuencia de la entrada en vigor del Pacto de Solidaridad Económica (PSE), el tipo de cambio se subordina al control de la inflación, asume el rol de ancla nominal de los precios y empieza a sobrevaluarse en forma sostenida y permanente hasta fines de 1994. El uso del tipo de cambio como instrumento antiinflacionario está claramente señalado en el documento que dio inicio al primer PSE, en éste se señala que la paridad peso-dólar conjuntamente con los salarios y un grupo reducido de tarifas de los servicios públicos serían empleados como anclas en el sistema de precios.⁸

Los procedimientos para determinar el tipo de cambio nominal en el lapso 1988-1994 han sido particularmente variados. El gobierno de Salinas comenzó con un régimen de tipo de cambio dual — heredado de los últimos meses del sexenio de López Portillo — según el cual “el tipo de cambio controlado se aplicaba a todas las exportaciones, a la mayoría de las importaciones y al servicio de la deuda; y el tipo de cambio libre se aplicaba a los servicios turísticos, los viajes al extranjero, a las importaciones que no califican dentro del tipo controlados...”⁹. También heredó la política del deslizamiento controlado, es decir, aumentar de manera administrada la relación peso-dólar de ambos tipos de cambio. Esta política se utilizó desde principios de 1988 hasta octubre de 1992, período dentro del cual se eliminó el sistema de cambio dual.

A partir de octubre de 1992 se implementó el mecanismo de la banda de flotación al interior de la cual se cotizó el dólar. El funcionamiento de la banda se tradujo en la presencia de un límite inferior o piso que durante 1992, 1993 y 1994 fue de 3.051 nuevos pesos, y de un límite superior o techo el cual subió diariamente 0.04 centavos, de modo que en diciembre de 1994 el techo llegó a 3.432 nuevos pesos. La cotización del dólar podía fluctuar

⁸ Para un análisis de las condiciones previas a la implementación del PSE y de sus resultados parciales ver Lasa, J., “La política de estabilización concertada”, *Política, Economía, Finanzas y Sociedad*, UAM, México, 1995, pp. 87-105.

⁹ Para una descripción detallada de los regímenes cambiarios en México, consultar Mansell Carstens, C., *Las Nuevas Finanzas en México*, Ed. Milenio, ITAM, México, 1992, pp. 87-90. También ver Otaola, Pío, *La sobrevaluación del tipo de cambio como determinante del desequilibrio comercial: 1988-1994*, Tesis de licenciatura, UAM-I, 1996.

dentro de esta banda en función de la oferta y la demanda de la divisa estadounidense y de la intervención del Banco Central, el cual se obligaba a comprar dólares si el precio tocaba el límite inferior y a vender si se aproximaba al límite superior. De hecho, la cotización del dólar tuvo fluctuaciones dentro de la banda con una tendencia creciente, registrando un precio promedio de 3.11 y 3.37 nuevos pesos durante 1993 y 1994 respectivamente.

Entre los autores que han estudiado la evolución del tipo de cambio en México,¹⁰ hay un criterio unánime al constatar que el tipo de cambio empezó a sobrevalorarse desde 1989 y que esta apreciación del peso fue buscada intencionalmente por las autoridades gubernamentales, sobre todo a partir de mayo de 1990, cuando se inician las reducciones en el ritmo del deslizamiento de la paridad cambiaria, de un peso a ochenta centavos, después a cuarenta y finalmente a veinte centavos; lo cual parecía contravenir el buen sentido, debido a que el déficit de la balanza comercial aumentaba y las tasas de crecimiento de la inversión y la producción disminuían.

En el análisis de la valoración del tipo de cambio y de su posible efecto en la pérdida de competitividad de la producción nacional, como señala Morales, R., “es importante tener especial cuidado en la selección del periodo base, eligiendo aquel que cumpla con al menos dos requisitos: que durante el mismo haya un balance aproximado en la cuenta corriente de la balanza de pagos y que no hayan ocurrido perturbaciones no monetarias significativas entre el período base y el período en estudio, para lo cual es deseable que uno y otro estén cercanos”.¹¹ Tomando en cuenta lo anterior, interpretamos las cifras contenidas en los cuadros 1 y 2 y en las gráficas 1 y 2.¹² Si se tomaran como años base 1970 o 1977 llegaríamos a conclusiones erróneas debido a las siguientes razones: 1) estos años se encuentran muy

¹⁰ Flores, J. “La política comercial en México, 1988-1994: Efectos y opciones”, *Economía: Teoría y Práctica*, Nueva Época, núm. 6, UAM, México, 1996. Pp29-45. Morales, C. R., “México: valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio”, *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 4, México, 1996, pp. 295-307. Loria, E., “El tipo de cambio: una revisión de la crisis y un pronóstico”, *Economía Informa*, UNAM, núm. 259, julio., 1997, pp. 33-41, Loria, E., “El peso mexicano 1982-1993 ¿Está sobrevalorado?”, *Ciencia, Ergo Sum*, UAEM, vol. 1, núm. 1, México, 1994, pp. 12-22. Otaola, Pío. Tesis de Licenciatura, UAM-I, México, 1996.

¹¹Morales, C.R., “México: valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio”, *Comercio Exterior*, Vol. 46, núm. 4, México, 1996, p. 301.

¹²Cuadros tomados con anuencia del autor de Morales, R., *Ibid.*, p. 300.

lejanos del período de estudio; 2) son años en los que la cuenta corriente registró fuertes desequilibrios; y 3) entre estos años y el periodo de estudio se presentó una perturbación no monetaria de carácter importante, el precio del petróleo se desplomó en los mercados internacionales, como consecuencia el valor de las exportaciones petroleras disminuyó en más de 10 mil millones de dólares en 1985 y 1986, en esos años se percibió 62% menos por este concepto que en 1984.

El año más adecuado para ser período base es 1988, ya que cumple con los requisitos señalados en el párrafo anterior: "Cuando se utiliza 1988 como base, el índice de valuación muestra que en el periodo que transcurre desde ese año hasta 1994 hubo sobrevaluación creciente y llegó a ser significativa... la ventaja cambiaria perdida a partir de 1988... fue de más de 38% hasta 1993 y de casi 40% hasta 1994"¹³ (Ver cuadro 1). A conclusiones similares se llega si se leen las cifras del cuadro 2, el tipo de cambio real fue apreciándose en forma creciente y sostenida de 1988 a 1994, pasando de 2,250.28 a 1,613.26 pesos, su índice respectivo también tuvo una pérdida de 38% en el periodo 1988-1994 (Ver cuadro 2). Estos hechos estuvieron acompañados por déficits crecientes en la balanza de cuenta corriente a partir de 1989 (Ver cuadro 5). Una de las razones que explican estos déficits es la sobrevaluación o apreciación de la moneda nacional en el período de estudio.

Las razones que el gobierno sostuvo para no aumentar el deslizamiento del tipo de cambio nominal y por tanto mantener la sobrevaluación del peso fueron tres: 1) la apreciación del peso se corregiría con el transcurso del tiempo debido a la reducción de la inflación y al incremento de la productividad en México; 2) evitar la salida de capitales; y 3) su utilidad como mecanismo antiinflacionario.

Respecto a la primera, se argumentaba que "una vez que la inflación interna se aproximara a la de Estados Unidos y como la productividad laboral seguía creciendo (lo que equivale a aumentar el valor real del tipo de cambio), muy pronto comenzaría la recuperación de la paridad cambiaria. Era una cuestión de tiempo y de que las reservas se mantuvieran en niveles manejables... Sabemos que a pesar de que el objetivo desinflacionario se logró cabalmente, ello no se tradujo en la obtención del objetivo siguiente, por el contrario, a medida que se reducía la tasa de inflación, la presión para

¹³ Morales, R., *Ibid.*, p. 305.

CUADRO 1. ÍNDICES DE VALUACIÓN DEL PESO MEXICANO, 1970-1995

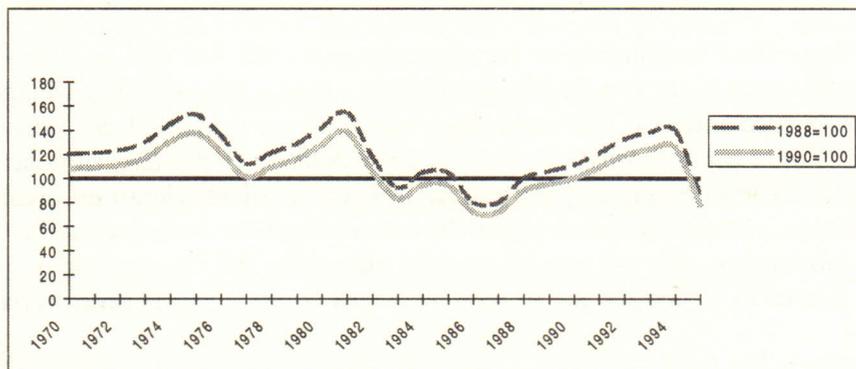
AÑO	Base 1970	Base 1977	Base 1988	Base 1990
1970	100.00	107.09	120.20	108.11
1971	100.94	108.09	121.33	109.13
1972	102.65	109.93	123.38	110.97
1973	108.27	115.94	130.14	117.05
1974	120.67	129.33	145.05	130.46
1975	127.32	136.35	153.04	137.65
1976	112.72	120.71	135.49	121.87
1977	93.38	100.00	112.24	100.96
1978	101.11	108.28	121.53	109.31
1979	107.25	114.85	128.91	115.95
1980	118.55	126.96	142.50	128.17
1981	128.68	137.81	154.68	139.12
1982	97.90	104.84	117.67	105.84
1983	76.88	82.30	92.41	83.12
1984	87.36	93.55	105.00	94.44
1985	86.94	93.10	104.50	93.99
1986	66.72	71.45	80.20	72.14
1987	66.79	71.52	80.27	72.20
1988	83.20	89.09	100.00	89.94
1989	88.09	94.33	105.88	95.23
1990	92.50	99.05	111.18	100.00
1991	101.25	108.42	121.70	109.46
1992	110.24	118.05	132.50	119.18
1993	115.00	123.15	138.22	124.32
1994	116.05	124.27	139.49	125.46
1995a	70.68	75.69	84.95	76.41

a: Primer trimestre del año.

Fuentes: Cálculos propios con base en: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números, para los tipos de cambio peso/dólar y el índice nacional de precios al consumidor de México. *The Economic Report of The President, U.S. Government Printing Office*, Washington 1995, para el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.

NOTA: Cuadro transcrito de Morales C. Raúl. "México: Valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio" en *Comercio Exterior*, volumen 46, número

GRAFICA 1. ÍNDICES DE VALUACIÓN DEL PESO MEXICANO



CUADRO 2. TIPO DE CAMBIO REAL (T^*) E ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL (It^*) (PESOS POR DOLAR DE 1988 Y 1988=100)

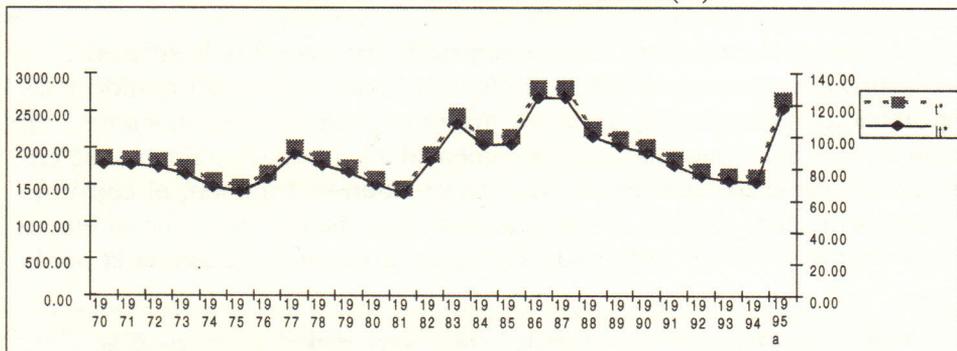
AÑO	t^*	It^*
1970	1872.14	83.20
1971	1854.72	82.42
1972	1823.87	81.05
1973	1729.13	76.84
1974	1551.39	68.94
1975	1470.40	65.34
1976	1660.82	73.81
1977	2004.84	89.09
1978	1851.60	82.28
1979	1745.64	77.57
1980	1579.14	70.18
1981	1454.84	64.65
1982	1912.36	84.98
1983	2435.04	108.21
1984	2143.07	95.24
1985	2153.44	95.70
1986	2805.78	124.69
1987	2803.21	124.57
1988	2250.28	100.00
1989	2125.33	94.45
1990	2024.01	89.94
1991	1849.07	82.17
1992	1698.02	75.47
1993	1628.02	72.35
1994	1613.16	71.69
1995a	2648.89	117.71

a: Primer trimestre del año.

Fuentes: Cálculos propios con base en: Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números, para los tipos de cambio peso/dólar y el índice nacional de precios al consumidor de México. *The Economic Report of The President, U. S. Government Printing Office*, Washington 1995, para el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.

Nota: Cuadro transcrito de Morales C., Raúl, "México: Valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio", en *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 4, abril 1996.

GRÁFICA 2. TIPO DE CAMBIO REAL (t^*) E ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO (It^*)



devaluar crecía¹⁴ debido a la propia apreciación del peso. El aumento de la productividad y por consiguiente de la competitividad de la industria nacional se dejó por entero a las fuerzas del mercado, sólo unas cuantas ramas lograron conseguirlas; la mayoría de las industrias y en particular la media y pequeña empresa debido al crédito caro, a la falta de acceso a la tecnología moderna y a otros apoyos no pudieron incrementar su competitividad y su producción fue desplazada por productos foráneos en el mercado interno.

La segunda razón, tal vez la más importante, para mantener la sobrevaluación fue evitar la salida de capitales. El razonamiento es muy simple, incrementos del tipo de cambio que no estuviesen compensados con alzas en las tasas de interés de igual o mayor proporción provocarían disminuciones en los rendimientos que obtenían en pesos mexicanos los capitales foráneos; lo anterior se entiende debido al hecho siguiente: los inversionistas extranjeros tendrían que comprar dólares más caros a su salida en relación al precio al que vendieron los dólares cuando ellos entraron al mercado nacional, lo cual induciría a una reducción de sus ganancias potenciales.

La única que se cumplió fue la tercera razón, la sobrevaluación no permitió que los precios de los bienes de capital y de los insumos importados aumentaran y por tanto incidieran en los costos de producción, además, los precios de los bienes de consumo final importados, sirvieron de freno a la elevación de precios de los bienes similares producidos internamente. Sin embargo, este mecanismo antiinflacionario funcionó gracias al influjo de capitales foráneos, si estos dejaban de ingresar, se tenía que devaluar y aumentar los réditos internos, lo cual desataría una espiral inflacionaria, tal como ocurrió durante el primer semestre de 1995.

La sobrevaluación tuvo consecuencias negativas sobre la economía en su conjunto, ya que se perdió competitividad con el resto del mundo y las importaciones aumentaron a ritmos mayores al de las exportaciones, en razón de que los bienes nacionales comerciables internacionalmente se encarecieron respecto a los producidos en el exterior. También, el consumo privado se aceleró debido a “dos posibles mecanismos: exacerbó el efecto de eliminar la demanda ‘reprimida’ de bienes importados ocasionada por la

¹⁴ Loria, E., “El tipo de cambio: una revisión de la crisis y un pronóstico”, *Op. cit.*, pp. 33-34.

liberalización comercial y el de la demanda acelerada por el temor de que la liberalización no fuese permanente".¹⁵ Igualmente, las actividades turísticas se vieron afectadas negativamente porque "los consumidores tendrán mejores oportunidades de viajar a lugares que ofrezcan precios más atractivos convertidos a su moneda local. Así, la sobrevaluación cambiaria afectó crucialmente a la estructura productiva y a los servicios turísticos, disminuyendo de esta manera la producción, el empleo y, por consiguiente, los ingresos fiscales derivados de los impuestos sobre la renta y el consumo".¹⁶

I.4 La reforma financiera

Autores que participaron en la formulación de las reformas económicas emprendidas en México en la administración pasada y otros que analizan estas reformas¹⁷ coinciden en señalar que a finales de los ochenta el sector financiero mexicano era un claro ejemplo de "represión financiera", debido a que el gobierno canalizaba al tesoro nacional la mayoría de los recursos captados por la banca comercial, imponía cuotas para el otorgamiento obligatorio de créditos a varios sectores de la economía y fijaba techos a las tasas de interés sobre activos y pasivos de la banca. Por otra parte, la alta inflación que prevaleció de 1976 a 1988 generó durante largos períodos tasas reales de rendimiento negativas que propiciaron la salida de capitales o su empleo en inversiones improductivas, tales como la compra de bienes raíces y metales preciosos.

Para evitar estos procesos negativos se implementó la reforma del sistema financiero que comprendió seis instrumentos: 1.- liberalización financiera; 2.- desarrollo del mercado de dinero; 3.- reprivatización de la banca comercial; 4.- medidas para incrementar la competencia en el sector financiero; 5.- reforma de la banca comercial y de los fideicomisos y 6.- otorgamiento de la autonomía al Banco de México. De estos instrumentos vamos a describir en forma somera el 1, 2 y 4; ya que ellos coadyuvaron y/o permitieron la gran afluencia de capitales foráneos destinados a cubrir los déficits de la balanza de cuenta corriente.

¹⁵ Lustig, Nora, "México y la crisis del peso: lo previsible y la empresa", *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 5, 1995, p. 376.

¹⁶ Loria, E., *Op. cit.*, p. 37.

¹⁷ Aspe, Pedro, *El camino mexicano de la transformación económica*, F.C.E., México, D.F., 1993, pp. 73-79. Mansell Carstens, C., *Las finanzas populares*, Ed. Milenio, ITAM, México, D.F., junio 1995, pp. 18-20.

- La liberalización financiera se inició en noviembre de 1988 y concluye en su mayor parte en 1990, su instrumentación significó: 1.- dejar de controlar las tasas de interés sobre los activos y pasivos de la banca; 2.- eliminar las cuotas crediticias; y 3.-suprimir el encaje legal y los coeficientes obligatorios de liquidez. Asimismo, permitió a la banca comercial competir por los fondos y estar en posibilidades de otorgar créditos no sólo a los sectores productivos sino a cualquier agente del sector privado, tanto con fines de consumo como de inversión.

- El desarrollo del mercado de dinero se impulsó para posibilitar la negociación de deuda comerciable de corto plazo. Se argumentaba que un mercado de activos líquidos no sólo liberaría al gobierno de su dependencia del encaje legal, sino que permitiría poner en práctica una política monetaria más eficaz mediante operaciones de mercado abierto (compraventa de instrumentos de deuda gubernamental).

- Los mecanismos para incrementar la competencia financiera consistieron en posibilitar a la banca comercial su participación en el mercado de valores y de esta forma poder competir con intermediarios financieros no bancarios; simultáneamente, se permitió la realización de nuevas modalidades de intermediación financiera, concretamente el factoraje y el arrendamiento.

Las autoridades financieras sostenían que las disposiciones anteriores conjuntamente con la ampliación de la gama de valores gubernamentales que se comercializarían en el mercado primario y secundario de valores, influirían en varios sentidos: para que el financiamiento del gobierno no dependa ni del crédito de la banca central ni de los bancos comerciales; para que la política monetaria sea más eficaz y la determinación de las tasas de interés sea competencia de los participantes en el mercado; y finalmente, para que el público inversionista tenga más opciones de colocación de sus excedentes dinerarios.

Sin embargo, la evidencia empírica ha mostrado que las tasas de interés nominales y reales fueron muy elevadas en el periodo 1989-1994 (Ver cuadro 3), como resultado de la intervención del banco central en el mercado de dinero a través de operaciones de mercado abierto que se efectuaron con un doble propósito: esterilizar las divisas y permitir la afluencia de capitales foráneos en cantidades crecientes. A la consecución de estos objetivos

contribuyó significativamente la diversificación de valores gubernamentales de diversos plazos que fueron colocados en el mercado de dinero.

CUADRO 3. TASAS DE INTERÉS

AÑO	Inflación	NOMINALES			REALES		
		Cetes	CPP	Papel Comercial	Cetes	CPP	Papel Comercial
1989	20.01	45.01	44.61	45.90	20.83	20.50	21.57
1990	26.79	34.76	37.07	35.71	6.29	8.11	7.04
1991	22.53	19.28	22.56	24.43	-2.65	-3.34	1.55
1992	15.51	45.62	18.78	21.24	0.10	2.83	4.96
1993	9.75	14.93	18.50	20.43	4.72	7.97	9.73
1994	6.97	14.18	15.50	18.68	6.74	7.97	10.95
1995	35.00	48.48	45.12	56.89	9.99	7.50	16.21

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios años.

II.- La balanza de pagos de México en el periodo 1988-1994

II.1 La balanza de cuenta corriente

Las políticas económicas descritas en el apartado anterior propiciaron una agudización de los desequilibrios estructurales ya presentes en el aparato productivo y se reflejaron en la evolución de los diferentes rubros de las cuentas externas; algunos de estos revisaremos en forma somera para mostrar hechos que son relevantes en la comprobación de nuestra hipótesis.

La balanza comercial de México ha pasado de un superávit de 272.1 millones de dólares en 1988 a déficits cada vez de mayor cuantía a partir de 1989 para registrar en 1994 un saldo negativo de 18,463 millones de dólares, el cual fue casi 7 veces superior al registrado en 1989. Los dos hechos anteriores son resultado del mayor crecimiento de las importaciones con relación a las exportaciones; mientras las compras externas se cuadruplicaron las ventas foráneas apenas llegaron a triplicarse en el periodo de análisis. (Ver cuadro 4).

El cambio positivo que se puede observar en la evolución de las cuentas de la balanza comercial se registró en la composición de las exportaciones; mientras que en 1988 las ventas de petróleo significaban un 32.7 % del

total en 1994 su participación es sólo de 12.2 % (Ver cuadro 5). Al interior de las exportaciones no petroleras, el porcentaje de participación de las manufacturas crece en 11 puntos porcentuales; una parte importante de este aumento se explica por la introducción de la maquila dentro del rubro de exportaciones manufactureras. El Banco de México con la inclusión de la maquila que se dio a partir de 1991 consiguió dos objetivos: disminuir el déficit comercial de cada año y lograr que la tasa de aumento de las exportaciones manufactureras y de las totales sea mayor. Las maquiladoras contribuyen aproximadamente con un 40% de las ventas totales y con más del 50% de las exportaciones manufactureras. (Ver cuadro 5).

CUADRO 4. BALANZA COMERCIAL
 (Millones de dólares)

Concepto	1988	1989	1990	1991*	1992	1993	1994	1994/1988
Saldo	272.1	-2595.8	-4433.5	-7279.0	-15934.0	-13481.0	-18463.6	67.9
Exportaciones Totales	20545.8	22842.2	26838.5	42687.5	46195.7	51885.9	60882.2	2.9
Petroleras	6711.2	7876.0	10103.7	8166.4	8306.6	7418.4	7445.0	1.1
No Petroleras	13834.6	14966.2	16734.8	34521.1	37889.1	44467.5	53437.2	3.9
Agropecuarias	1670.3	1753.9	2162.4	2372.5	2112.4	2504.2	2678.4	1.6
Extractivas	660.3	604.8	616.9	546.8	356.2	278.2	356.7	0.5
Manufacturas	11504.0	12607.5	13955.5	31601.8	35420.5	41685.1	50402.1	4.4
Maquila	ND	ND	ND	15833.1	18680.1	21853.0	26269.2	-----
Importaciones Totales	20273.7	25438.0	31272.0	49966.5	62129.4	65366.6	79345.8	3.9
Bienes de Consumo	1921.6	3498.6	5098.6	5834.3	7744.1	7842.4	9510.4	4.9
Bienes de Capital	4026.8	4768.7	6789.6	8587.5	11555.7	11055.9	13321.7	3.3
Bienes de uso intermedio	14325.3	17170.7	19383.8	35544.7	42829.6	46468.3	56513.7	3.9
Maquila	ND	ND	ND	11782.4	13936.7	16443.0	20466.2	-----

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, Jul. 1992, Sep. 1993, Mzo. 1994, Nov. 1995.
 * A partir de este año se incluyen las maquiladoras.

Es importante recalcar que las ventas foráneas de manufacturas se concentraron en tres ramas: automotriz, electrónica y petroquímica; industrias que se caracterizan por tener una elevada participación de capital extranjero, tecnología de punta y un alto componente de insumos importados. Así por ejemplo, la industria automotriz importó más de 8,600 millones de dólares en 1992, con un crecimiento de 23.5% en relación al año anterior; en cambio sus exportaciones ascendieron a 6,077 millones de dólares en el mismo año, con un aumento de 6.2% en relación a 1991. Las ventas externas de esta rama representaron alrededor del 35% de las exportaciones manufactureras en el lapso 1991-1995 y su crecimiento promedio anual fue de

13%; tasa que no fue suficiente para reducir los déficits comerciales de esta industria debido al enorme incremento de las importaciones de autopartes. La explicación anterior es sólo un ejemplo para demostrar que el déficit comercial se debe a la agudización de los desequilibrios estructurales del aparato productivo, concretamente a los encadenamientos hacia atrás y hacia adelante al interior de las diversas ramas y entre ellas.¹⁸

Los cambios más significativos que se pueden observar en la estructura de las importaciones de 1988 a 1994 son: 1.- el aumento de la participación de los bienes de consumo en 3 puntos porcentuales y la disminución de los bienes de capital en igual proporción; 2.- la participación de los bienes de uso intermedio se mantuvo en alrededor de 71%; y 3.- las importaciones de bienes de consumo se quintuplicaron mientras que las importaciones de bienes de capital se multiplicaron por tres en el período de análisis. (Ver cuadros 4 y 5).

En la evolución de las compras externas es importante acentuar dos hechos: 1.- las importaciones de bienes de capital realizadas en 1992 y 1993 fueron inferiores al valor de las compras externas efectuadas en este rubro durante 1981 (12,206.1 millones de dólares); recién en 1994 cuando se registran 13,321.7 millones de dólares se rebasó ligeramente el monto anterior 2.- durante el periodo 1988-1994 las importaciones totales aumentaron en 391.4%, mientras que el Producto Interno Bruto (PIB) se incrementó en 19.93% (Ver cuadro 4). Las cifras anteriores demuestran con claridad que la tesis oficial de que el déficit comercial es resultado del reequipamiento tecnológico y del aumento del acervo de bienes de capital, no corresponde a la realidad.

Por otra parte, las importaciones de bienes intermedios han tenido un incremento muy considerable, son 4 veces superiores en 1994 con relación a 1988, lo que demuestra que el componente importado tanto de las exportaciones como de la producción destinada al mercado interno es cada vez mayor (Ver cuadro 5).

El crecimiento de las importaciones totales fue muy elevado como resultado del aumento de las tasas de crecimiento de las compras externas

¹⁸ Para una descripción detallada de las ramas superavitarias y deficitarias y una mejor comprensión del problema de la balanza comercial ver: Fujii, G. y Loria E., "El sector externo y las restricciones al crecimiento," *Comercio Exterior*, vol. 46, núm. 2, feb. 1996, pp. 120-128.

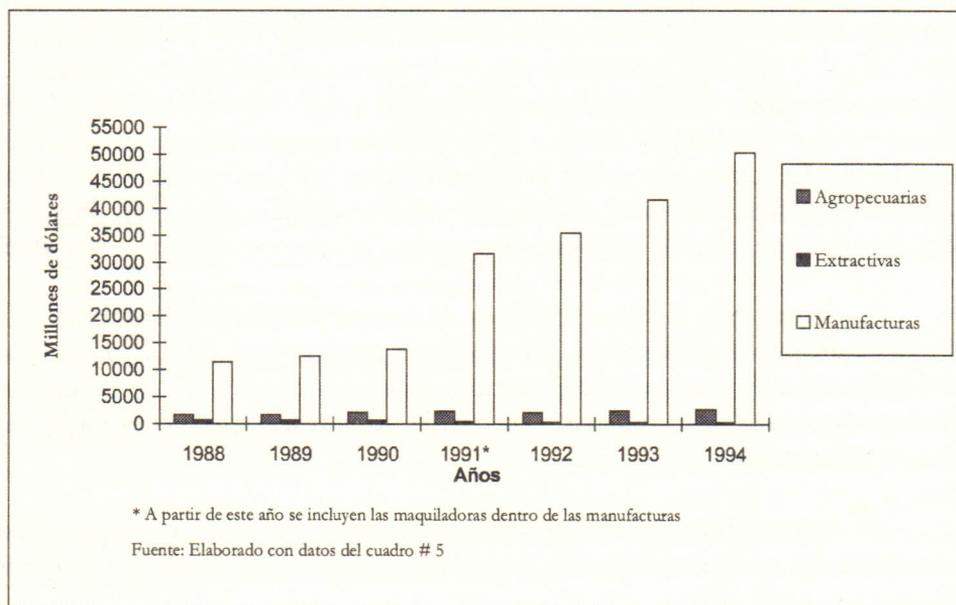
CUADRO 5. ESTRUCTURA DE LA BALANZA COMERCIAL
 (1988-1994)

Concepto	1988	1989	1990	1991*	1992	1993	1994
Exportaciones Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Petroleras	32.7	34.5	37.6	19.1	18.0	14.3	12.2
No Petroleras	67.3	65.5	62.4	80.9	82.0	85.7	87.8
Agropecuarias	12.1	11.7	12.9	6.9	5.6	5.6	5.0
Extractivas	4.8	4.0	3.7	1.6	0.9	0.6	0.7
Manufacturas	83.2	84.2	83.4	91.5	93.5	93.7	94.3
Maquila**	ND	ND	ND	50.1	52.7	52.4	52.1
Importaciones Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Bienes de Consumo	9.5	13.8	16.3	11.7	12.5	12.0	12.0
Bienes de Capital	19.9	18.7	21.7	17.2	18.6	16.9	16.8
Bienes de uso Intermedio	70.7	67.5	62.0	71.1	68.9	71.1	71.2
Maquila	ND	ND	ND	33.1	32.5	35.4	36.2

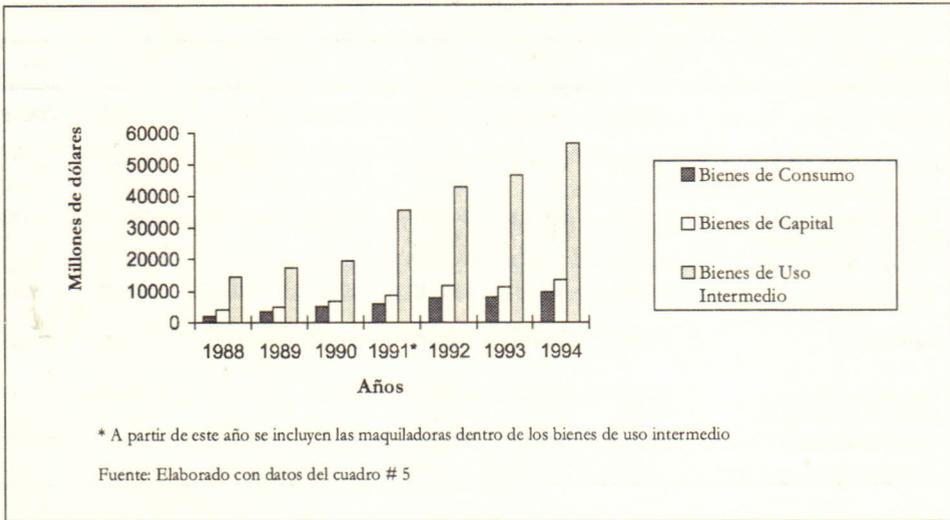
Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, Jul. 1992, Sep. 1993, Mzo. 1994, Nov. 1995.

* A partir de este año se incluyen las maquiladoras. ** Porcentaje al interior de las manufacturas.

GRÁFICA 3. EXPORTACIONES NO PETROLERAS (1988-1994)
 (Millones de dólares)



GRÁFICA. 4 ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (1988-1994)
(Millones de dólares)



de bienes de consumo y de bienes intermedios. Las sumas destinadas a las compras de estos dos tipos de bienes fueron altas a pesar que desde abril de 1992 disminuyó el ritmo de aumento de la actividad económica. Para contrarrestar estos hechos y calmar a la opinión pública el gobierno implementó tres disposiciones: la Norma Oficial Mexicana, un padrón nacional de importadores y el establecimiento de algunas medidas anti-dumping, las cuales resultaron insuficientes para frenar el alza de las compras externas.

A los crecientes saldos negativos de la balanza comercial que se registraron en el periodo 1989-1994 hay que sumar, por una parte, los déficits en la balanza de servicios factoriales, los cuales también fueron en aumento durante todo el periodo, y por otra, los déficits en la balanza de servicios no factoriales que se elevaron a partir de 1991. Estos tres rubros explican los saldos negativos de mayor cuantía que año tras año se observaron en la cuenta corriente durante el periodo de estudio. Al finalizar 1988 se registró un déficit de 2,520.6 millones de dólares y al término de 1994 se contabilizó un saldo negativo de 29,661.9 millones de dólares, cifra diez veces mayor a la de 1988. (Ver cuadros 6 y 7). El saldo positivo que se verificó en la balanza de transferencias, por su poca cuantía, no pudo contrarrestar los déficits de las otras tres balanzas. Otros dos hechos que deben destacarse son: 1.- no

CUADRO 6. BALANZA DE CUENTA CORRIENTE
 (Millones de dólares)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Saldo	-2520.5	-6050.7	-7113.9	-15039.8	-24438.5	-23399.1	-29661.9
Ingresos	33887.5	38090.6	45066.9	57694.3	61668.9	67752.1	78371.8
Exp. de mercancías	20545,8	22842,1	26838.4	42687,5	46195,6	51886,0	60882,2
Servicios no factoriales	8488,6	10053,7	11212.8	8713,7	9191,8	9419,2	103301.4
Servicios factoriales	2952,9	3103,8	3236.7	3528,8	2876,0	2790,0	3366.5
Transferencias	1900,2	2091,0	3479,0	2764,3	3405,5	3656,9	3821.7
Egresos	36408.0	44141.3	52180.8	72734.1	86107.4	91151.2	108033.7
Imp. de mercancías	20273,7	25437.9	31271.9	49966,6	62129,3	65366,5	79345,9
Servicios no factoriales	6049,5	7783,0	9942.2	10541,0	11488,1	11549,1	12269,7
Servicios factoriales	10069,9	10904,6	10952.7	12207,6	12470,8	14219,1	16378,3
Transferencias	14,9	15,8	14.0	18,9	19,2	16,5	39,8

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, Ag.1988,p.p.IV1-IV2, Jun. 1992 p.p.IV1-IV2, Feb. 1994, p. IV3, ag. 1995 p. IV1, Jul. 1997 p. IV1.

CUADRO 7. SALDOS DE LA CUENTA CORRIENTE Y
 DE SUS BALANZAS PARCIALES
 (Millones de dólares)

Saldos	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Cuenta Corriente	-2520.5	-6050.7	-7113.9	-15039.8	-24438.5	-23399.1	-29661.9
Comercial	272.1	-2595.8	-4433.5	-7279.1	-15933.7	-13480.5	-18463.7
Servicios no factoriales	2493.1	2270.7	1570.6	-1827.3	-2296.3	-2129.9	-1968.3
Servicios factoriales	-7117,0	-7800.8	-7716,0	-8678.8	-9594.8	-11429.1	-13011.8
Transferencias	1885.3	2075.2	3465,0	2745.4	3386.3	3640.4	3781.9

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, Ago. 1988, Jun. 1992, Feb. 1994, Ago. 1995, Jul. 1997.

obstante que el ritmo de crecimiento del PIB fue disminuyendo a partir de 1991 el déficit comercial fue en constante aumento; y 2.- el déficit de cuenta corriente como proporción del PIB también se elevó paulatinamente llegando a representar el 7% en 1994. Estos hechos nos llevan a constatar que las causas del comportamiento de la balanza de cuenta corriente se encuentran en el sistema económico nacional, debido a que al que al interior del aparato productivo, como resultado de las políticas descritas en el apartado I, se acentuaron sus deficiencias y desequilibrios estructurales, en especial la elevada elasticidad-producto de las importaciones; la cual a su vez emana de la insuficiente competitividad de la producción nacional, de la falta de integración de las cadenas productivas y de la escasa producción interna de bienes de capital e insumos intermedios.

Para concluir esta sección señalaremos que el llamado estrangulamiento externo al crecimiento no fue corregido con las políticas económicas aplicadas en el sexenio anterior, al contrario, las causas que lo originan se acentuaron y profundizaron.

II.2 La balanza de capitales y el financiamiento de la cuenta corriente

Los déficits continuos y crecientes que se han observado en la cuenta corriente han sido cubiertos con creces con los superávits de la cuenta de capital, estos a su vez son un resultado de las entradas netas de capital extranjero privado. Las diferencias entre la cuenta de capital y la cuenta corriente han permitido un aumento de las reservas internacionales del Banco de México en el lapso 1989-1993. (Ver cuadro 8).

La balanza de capitales registra superávits en aumento a partir de 1989 y con tasas de crecimiento elevadas hasta 1993, para luego registrar en 1994 una reducción de 55.2% en relación al año anterior. (Ver cuadro 9). Este comportamiento fue propiciado por el incremento de la afluencia de recursos financieros del resto del mundo a través de tres vertientes: entrada de capitales extranjeros; endeudamiento de la banca comercial y créditos contraídos por el sector privado en el exterior. (Ver cuadro 10).

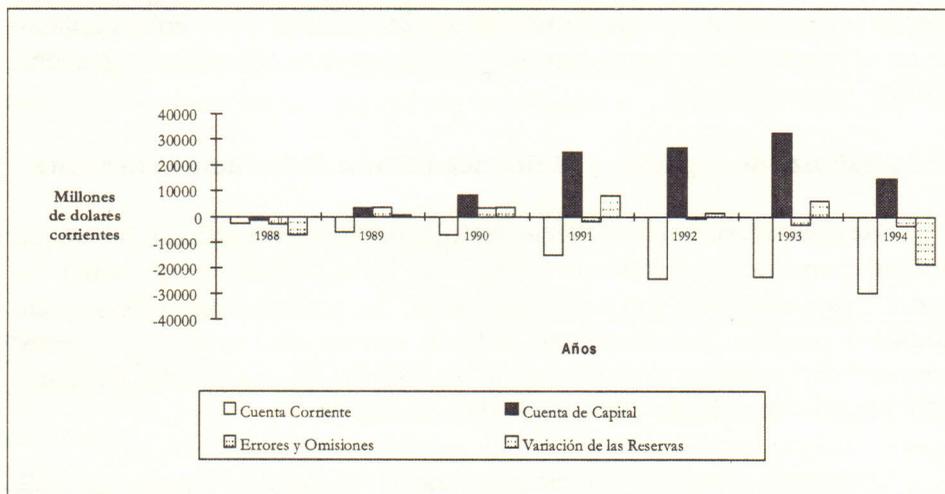
Por su relevancia, un análisis especial merece la afluencia de inversión extranjera en el periodo 1989-1994; nosotros nos limitaremos a señalar algunos aspectos de la evolución de la misma. Constatar, por ejemplo, que sus

CUADRO 8. BALANZAS DE PAGOS SINTÉTICAS
 (Millones de dólares corrientes)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Cuenta Corriente	-2520.6	-6050,6	-7113,9	-15039,7	-24438,5	-23399,2	-29662,0
Cuenta Capital	-1448,4	3037,3	8163,6	24940,0	2657,6	32582,2	14584,2
Errores y Omisiones	-2764.5	3408.9	3175.6	-1763.1	-960.8	-3142.4	-3313.6
Variación de las Reservas	-7127,0	271,5	3414,3	7821,5	1161,4	6083,2	-18389,3

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, Jun. 1992, Feb. 1994, Ago. 1995, Jul. 1997.

GRÁFICA 5. BALANZAS DE PAGOS SINTÉTICAS
 (Millones de dólares corrientes)



CUADRO 9. BALANZAS DE PAGOS SINTÉTICAS
 (Tasas de crecimiento anual)

Concepto	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Cuenta Corriente	140.0	17.6	111.4	62.5	-4.3	26.8
Cuenta Capital	309.7	168.8	205.5	6.5	22.6	-55.2
Errores y Omisiones	-223.3	-6.8	-155.5	-45.5	227.1	5.4
Variación de las Reservas	-103.8	1157.6	129.1	-85.2	423.8	-402.3

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, Jun. 1992, Feb. 1994, Ago. 1995, Jul. 1997.

dos componentes, la directa y de cartera, contribuyeron a que sus volúmenes sean cuantiosos, aunque los ritmos de aumento de cada una fueron muy diferentes. La inversión directa tuvo años en que sus tasas de crecimiento fueron elevadas (1989, 1991 y 1994) y otros en los cuales disminuyeron sus tasas de expansión. La inversión en cartera a partir de 1990 tuvo tasas de crecimiento muy elevadas, en dos de estos años fue superior al 300%, para caer en 1994 en 71.7%. La composición de la inversión extranjera cambió radicalmente en el curso del periodo, en 1989 la directa representaba el 86% del total, mientras que en 1993 la de cartera abarca el 86.8% de la inversión extranjera total. (Ver cuadro 11).

La inversión de cartera se canalizó casi en su totalidad a la compra de pasivos gubernamentales y aproximadamente un 10% se destinó a otros valores. La gran afluencia de capitales de corto plazo se debió fundamentalmente a los atractivos rendimientos que obtuvieron los inversionistas extranjeros en México. Durante el periodo 1989-1994 los diferenciales entre las tasas de interés domésticas y la de los réditos en los mercados financieros internacionales fueron elevados; lo anterior permitió a los capitales foráneos obtener ganancias que compensaban todos los riesgos inherentes a este tipo de inversiones.

No obstante que las tasas de interés nominales descendieron durante el periodo 1989-1994, siempre estuvieron muy por encima de la inflación interna, por lo tanto, las tasas reales fueron elevadas en este periodo. Estas últimas registraron en todos los instrumentos de deuda niveles superiores al 20% durante 1989, luego descendieron, pero siempre mantuvieron niveles altos (Ver cuadro 3). Sin embargo, el que se ofertaran tasas reales positivas influyó en el comportamiento de los rentistas nacionales; para los inversionistas extranjeros aparte de los rendimientos positivos lo atractivo fue el hecho de que podían obtener rápidas y mayores ganancias en México en relación a otros mercados de dinero.

El mantenimiento de altas tasas de interés durante el periodo 1989-1994 fue resultado de una política deliberada del Banco Central con un doble propósito: controlar la inflación y atraer flujos crecientes de capitales foráneos. El Banco de México para conseguir réditos elevados aplicó una política contraccionista, a través del control de la oferta de dinero, ésta no se incrementó por encima de su demanda durante el periodo de estudio. Debi-

CUADRO 10. BALANZA DE CAPITALES
(Millones de dólares)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Saldo	-1448.4	3037.3	8163.6	24940.0	26572.6	32582.2	14584.2
A: Pasivo	122,0	4254,7	16863,1	25939,6	21020,7	36184,7	20254,2
Endeudamiento							
a) Banca Comercial	1260,6	870,9	4250,4	6052,1	448,1	3427,9	1470,7
b) Banco de México	-94,3	1676,6	-365,1	-220,0	-460,0	-1174,9	-1203,2
c) Sector Público	421,1	-30,4	1859,0	-586,4	-4705,2	-2402,1	-1690,3
d) Sector Privado	-470,1	2411,1	1496,0	3864,0	2128,5	2832,1	1193,0
Inversión Extranjera							
a) Directa	2594,6	3036,9	2633,2	4761,5	4392,8	4388,8	10972,5
d) De cartera	ND	493,3	1994,5	9727,7	18041,1	28919,3	8182,2
B: Activos	-1570,4	-1217,4	-8699,5	-999,6	5551,9	-3602,5	-5670,0
En Bancos del Exterior	ND	ND	760,7	921,2	2185,9	-1280,4	-3713,5
Créditos al Exterior	ND	ND	-529,6	18,6	62,5	-281,1	-40,8
Garantías de Deuda Externa	ND	ND	-7354,0	-604,3	1165,2	-564,3	-615,1
Otros	ND	ND	-1576,7	-1335,0	2138,3	-1476,8	-1300,6

Fuente: Banco de México, *Indicadores Económicos*, Junio 1992 p. IV-2, Febrero 1994 p. IV-3, Agosto 1995 p. IV1, Julio 1997 p. IV1.

CUADRO 11. INVERSIÓN EXTRANJERA EN MÉXICO (1988-1994)
(Millones de dólares)

Concepto	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Inversión Extranjera							
a) Directa	2594,6	3036,9	2633,2	4761,5	4392,8	4388,8	10972,5
b) De cartera	0	493,3	1994,5	9727,7	18041,1	28919,3	8182,2
Estructura de la Inv. Extranjera							
a) Directa	100	86,0	56,9	32,9	19,6	13,2	57,3
b) De cartera	0	14,0	43,1	67,1	80,4	86,8	42,7
Tasas de crecimiento de la Inversión Extranjera							
a) Directa	0	17,0	-13,3	80,8	-7,7	-0,1	150,0
b) De cartera	0	0	304,3	387,7	85,5	60,3	-71,7

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco de México, *Indicadores Económicos*, Jun. 1992, Feb. 1994, Ago. 1995, Jul. 1997.

do a la gran afluencia de capitales foráneos, los dólares que se convertían a pesos expandían la base monetaria y por tanto podían incidir en una reducción de las tasas de interés y en una elevación de la inflación. Para evitar estos efectos, el Banco de México utilizó el expediente de la esterilización de divisas mediante intervenciones en el mercado de dinero vendiendo valores gubernamentales; la contraparte fue un aumento de las reservas internacionales.¹⁹

Aunado a los objetivos mencionados en el párrafo anterior, la autoridad monetaria efectuó las operaciones de esterilización de divisas desde 1991 hasta marzo de 1994, con el propósito de posibilitar que la paridad peso-dólar mantuviera su desliz y de este modo su trayectoria predeterminada dentro de las bandas de flotación.

Sin embargo, la esterilización de divisas produjo efectos negativos sobre la economía mexicana, los cuales describiremos apoyándonos en algunos párrafos del trabajo desarrollado por Lasa, José,²⁰ en los cuales señala los costos e inconvenientes de la esterilización. El primer efecto negativo fue el mantenimiento de tasas elevadas de interés debido a que "El diferencial de rendimientos interno e internacional tiende a ensancharse cuanto mayor sea el flujo de divisas esterilizadas como resultado de la mayor necesidad de colocación de títulos públicos; de este modo, el mercado de dinero resulta aún más atractivo para los flujos financieros internacionales y los agentes económicos con acceso al mercado crediticio externo encontrarán ventajoso endeudarse con el exterior y el problema se reproduce indefinidamente"²¹. El segundo, cuando los agentes económicos perciben posibilidades de devaluación "la tasa de interés de los títulos públicos debería incluir un enorme premio por el riesgo y rápidamente la política económica se puede desbaratar por la falta de credibilidad"²². El tercer efecto, la acumulación de reservas conspira contra el crecimiento... " la explicación intuitiva del resulta-

¹⁹ Para un análisis detallado de la política monetaria durante 1994 consultar Solis, R., "La política monetaria de 1994: la evolución del crédito interno neto y la recomposición de la deuda interna", *Economía: Teoría y Práctica*, Nueva Época, núm. 6, UAM-A, pp. 5-28. Leriche, C. y Ruíz, A., "La crisis de 1994 y el informe anual del Banco de México", *El Cotidiano*, núm. 70, UAM-A, jul-ago., 1995, pp. 91-98.

²⁰ Lasa, A. J., "La política de esterilización de divisas. Una nota sobre su significado y la experiencia reciente de México" *Economía Informa*, núm. 224, diciembre, 1993, p. 37.

²¹ *Idem.* p.37.

²² *Idem.* p. 37.

do es muy sencilla: la inversión se financia con ahorro interno y ahorro externo, siendo éste último igual a los créditos recibidos del exterior, menos el crédito otorgado al extranjero, es decir, la acumulación de reservas internacionales²³. Todo lo anterior, según nuestra interpretación, se manifestó en México en el periodo 1990-1994: altos réditos, ritmos crecientes de endeudamiento en el exterior por parte de la banca y del sector privado, reducidas tasas de inversión, bajas tasas de ahorro interno y bajo crecimiento de la producción.

III. Condiciones manifestaciones y consecuencias de la crisis

Durante todo el sexenio pasado, las autoridades hacendarias y del Banco de México defendieron el manejo del tipo de cambio y el déficit creciente de la cuenta corriente; también, no admitieron que la sobrevaluación perjudicaba el desarrollo de la actividad productiva —sobre todo en un contexto de economía abierta— y aumentaba el crecimiento de las importaciones. Con referencia a estos temas, destacados académicos nacionales y extranjeros²⁴ se manifestaron desde fines de 1992 para que se realizaran ajustes en la paridad cambiaria con los propósitos de restituir la pérdida de la competitividad del aparato productivo, reactivar el crecimiento y frenar el deterioro de la balanza comercial.

Asimismo, se cuestionaba la posibilidad de seguir contando con un flujo de fondos externos de la magnitud necesaria para saldar el desequilibrio de la cuenta corriente. Este cuestionamiento se apoyaba en dos hechos: en el elevado monto del déficit en la cuenta corriente y en el incremento del riesgo de invertir en el mercado mexicano. La prima que los inversionistas exigían para colocar sus capitales en México era cada vez de mayor cuantía conforme aumentaba la sobrevaluación del peso. A estos factores económicos se sumaban los de índole político: la elección del candidato del partido oficial y la ratificación por parte del Congreso de los Estados Unidos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

²³ *Idem.* p. 37.

²⁴ Como ejemplos se pueden citar: las comentadas conferencias de Dornbusch, R. y Krugman, P.; el artículo Dornbusch, R y Wernwe, A "México: *Stabilization, Reform and No Growth*", Brookings Papers on Economic Activity, 1:94, Brookings Institution, Washington, D.C., 1994. De los nacionales ver los trabajos de José L. Calva, Arturo Huerta, J. C. Valenzuela, entre otros, citados en la bibliografía del presente artículo.

Los opositores a la política económica abogaban para que se efectuaran ciertos cambios en la conducción de la misma, que se pueden resumir en lo siguiente: devaluar el peso en un porcentaje razonable, aunque esto traiga aparejado un repunte en la inflación; a cambio se lograría aumentar la tasa de crecimiento de la economía, disminuir el déficit comercial y de cuenta corriente, incrementar el empleo y como consecuencia mantener la estabilidad social.

La intención al escribir los párrafos anteriores es recordar al lector que dos años antes del colapso de diciembre de 1994 existían dos posturas: la del gobierno que insistía en mantener la política económica y la que postulaba ajustes en la política cambiaria, una dependencia menor de la inversión extranjera de cartera y la implementación de una política industrial.

Resultado de las políticas descritas en el apartado I a principios de 1993 ya se presentaban claros signos de agotamiento del modelo implementado desde 1982. Los problemas económicos que describimos en los párrafos anteriores se profundizaron en los años siguientes; de modo que los desajustes estructurales del aparato productivo y su expresión en las cuentas externas eran de tal magnitud, que choques externos o acontecimientos de otra índole podían provocar una crisis de grandes proporciones.

Las manifestaciones negativas de la evolución de la economía que conformaron una situación que desembocó en la crisis fueron: 1) el elevado déficit de la balanza comercial que conjuntamente con los saldos negativos de las cuentas de servicios factoriales y no factoriales provocó voluminosos déficits de cuenta corriente; 2) los montos crecientes de capitales foráneos dirigidos a la compra de valores gubernamentales (a principios de 1994 la suma total de estos superaba las reservas internacionales del Banco de México); 3) el alto nivel de las tasas de interés para ofrecer rendimientos atractivos y cubrir los riesgos a los inversionistas extranjeros; y 4) el deterioro de los indicadores de la capacidad de pago de la economía mexicana, como señala Huerta, A.: "La entrada de capitales se ha dado en mayor proporción que el crecimiento de las exportaciones, lo cual origina una gran incertidumbre del pago de los dividendos que se derivan de tal capital...la entrada de divisas por concepto de exportaciones, es insuficiente para cubrir la demanda de dólares que el capital externo ubicado en el país, puede ejercer en cualquier momento"²⁵,

²⁵ Huerta, A., "El sector externo en el modelo neoliberal" en Valenzuela J. comp. *México: ¿Fin de un régimen?*, UAM, México, D.F., 1995, p. 68.

este constituye el primer indicador; el otro se expresa en: "la relación que guarda el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos con el PIB, aumentando en consecuencia dicha relación. Tal situación compromete la capacidad de pago respecto a las obligaciones con el exterior."²⁶

Las cuatro manifestaciones negativas de la evolución del sistema productivo descritas en el párrafo anterior son estrictamente de índole económico y conformaban un ambiente de incertidumbre respecto a la posibilidad de seguir manteniendo el mismo esquema de fijación del tipo de cambio; y estas manifestaciones fueron el entorno para que los acontecimientos de orden político tuvieran un rol "desestabilizador" e influyeran para que el gobierno tomara ciertas medidas.

En el curso de 1994, en tres lapsos, hubo salidas masivas de capitales, la primera a fines de marzo, a raíz del asesinato del candidato de Partido Revolucionario Institucional (PRI), la segunda, durante agosto, en los días previos a las elecciones presidenciales y la tercera en el mes de octubre, consecuencia del asesinato del secretario general del PRI. Mencionamos estos acontecimientos porque crearon un ambiente de inestabilidad política y financiera e influyeron en la drástica reducción de las reservas internacionales de BANXICO. Estos acontecimientos propiciaron conjuntamente con los desequilibrios macroeconómicos ya presentes, las condiciones para la devaluación de la paridad cambiaria.

Para evitar las salidas masivas de capitales y calmar las presiones de los inversionistas que demandaban seguridad y eliminación de riesgos para sus inversiones, el Banco de México aumentó la colocación de Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos)²⁷ que significó una modificación en la estrategia de colocación de deuda interna gubernamental. Los Tesobonos fueron paulatinamente reemplazando a los Cetes a 28 días (conforme aumentaba la inestabilidad y los riesgos de devaluación) y a fines de noviembre de 1994 había en circulación Tesobonos por un monto cercano a los 30

²⁶ *Ibid.*, p. 69.

²⁷ "Los Tesobonos son valores gubernamentales emitidos por la SHyCP y colocados a través del Banco de México. Su precio unitario de mil dólares indexados al tipo de cambio de ventanilla y devengan además una tasa de interés. Esto origina que su rendimiento este dado por el grado de depreciación de la moneda nacional más la tasa de interés del mismo título." Tomado de Ruiz A. y Leriche C., "La crisis de 1994 y el informe anual del Banco de México", *El Cotidiano*, núm. 70, jul-ag. 1995, p. 98.

mil millones de dólares, monto superior al déficit en cuenta corriente en aproximadamente 400 millones de dólares.

Como resultado de las salidas de capitales y del cambio en la colocación de la deuda interna las reservas del Banco de México disminuyeron a partir de marzo de 1994 para registrar el 19 de diciembre del mismo año la suma de 10 mil 457 millones de dólares. Ese día "la Comisión de Cambios acordó abandonar el régimen cambiario basado en una banda de flotación, para pasar a una situación en donde el tipo de cambio se determinaría mediante el libre juego de la oferta y la demanda de divisas. Esta posición tras ser anunciada a los miembros del Pacto no procedió, aunque sí se accedió a ampliar el techo de la banda de flotación. Esta medida no tuvo éxito, el día 22 el Banco de México tuvo que salir del mercado de cambios tras haber perdido aproximadamente 6 mil millones de dólares, según algunas estimaciones, en únicamente dos días".²⁸ El precio del dólar pasó de 3.4 nuevos pesos el 19 de diciembre a 5.2 nuevos pesos a fines de 1994.

La crisis cambiaria se convirtió con suma rapidez en una crisis económica incontrolable que afectó los ámbitos financieros, productivos, laborales y sociales. La elevación casi inmediata de las tasas de interés comprometió las fuentes de financiamiento y complicó la situación de las empresas y de los bancos con deuda en moneda extranjera. Las consecuencias inmediatas de la crisis cambiaria de fines de 1994 fueron: la caída drástica de la inversión y de la producción, el incremento sostenido de la cartera vencida de los intermediarios financieros, el crecimiento acelerado de la inflación, el aumento de las tasas de desempleo y el cierre de infinidad de empresas medianas y pequeñas. Cada uno de estos temas amerita un estudio por separado y debe ser objeto de un tratamiento sistemático que rebasa los propósitos del presente trabajo, sin embargo, por su relevancia y por ser consecuencia de los problemas económicos y políticos que hemos analizado es necesario señalarlos.

IV. Conclusiones

La rápida e indiscriminada apertura comercial conjuntamente con la sobrevaluación deliberada del peso no se tradujo en una reestructuración y

²⁸ Ibid. pp. 93-94.

modernización industrial, ni en una disminución del estrangulamiento externo del aparato productivo, objetivos por los que se implementó la política neoliberal; al contrario, su aplicación provocó el quebranto de un gran número de empresas y la acentuación de la desarticulación entre las diversas ramas industriales así como el rompimiento de los encadenamientos al interior de muchas de ellas. También, esta política afectó negativamente las actividades turísticas y de servicios.

Asimismo, la apertura comercial aunada al mantenimiento de la sobrevaluación incidió en la evolución de las cuentas externas; cuyas manifestaciones fueron los enormes y crecientes déficits en las balanzas comercial y de cuenta corriente. Los saldos negativos en la balanza comercial no fueron un resultado del reequipamiento tecnológico y del aumento del acervo de bienes de capital, como señalaron las autoridades, sino una consecuencia del aumento inusitado de las importaciones, en especial, de bienes de consumo e intermedios destinados a la fabricación de productos para el mercado interno y la exportación.

La reforma financiera no trajo consigo una movilización de mayores recursos para dinamizar el aparato productivo, sino, contribuyó a una colocación de una gama mayor de valores gubernamentales en el mercado de dinero, lo cual permitió una afluencia creciente de inversiones foráneas; éstas a su vez posibilitaron superávits en la cuenta de capitales que sirvieron para saldar los déficits de la cuenta corriente.

También, con el propósito de conseguir mayores flujos de capitales extranjeros fue necesario el mantenimiento de tasas elevadas de interés, para lo cual las autoridades monetarias implementaron dos instrumentos: 1) la contracción del crédito interno neto desde 1990 hasta marzo de 1994 y 2) la esterilización de divisas. Este último mecanismo tuvo el efecto positivo de controlar la inflación, pero propició la continua elevación de los réditos internos, lo que a su vez, frenó la inversión y el aumento de la producción.

Del análisis desarrollado en el trabajo podemos deducir dos conclusiones muy importantes: la primera, la necesidad de efectuar ajustes en la política económica, no sólo en el manejo del tipo de cambio, sino implementar instrumentos que fortalezcan e incentiven la industria que produce para el mercado interno lo que a su vez llevaría a un aumento del consumo nacional. También, deben crearse condiciones que permitan generar capacidad de pago del servi-

cio de la deuda externa, para depender en menor medida de la entrada de capitales y de créditos externos. La segunda, es la necesidad de crear instancias donde pueda discutirse la política económica, para que las autoridades gubernamentales conozcan y tomen en cuenta las opiniones divergentes, y de este modo, no se repita lo que sucedió desde fines de 1992, cuando las críticas de cualquier tipo fueron objeto de descalificaciones.

Para finalizar, queremos subrayar que la fragilidad del modelo de desarrollo, la vulnerabilidad de la economía y la debilidad de los logros macroeconómicos (reducción de la inflación, superávit fiscal) eran enormes y todos dependían de la entrada de capitales foráneos; cuando el flujo neto de éstos empezó a disminuir se fue haciendo cada vez más insostenible el mantenimiento de la paridad hasta el "error del 19 de diciembre." No fueron los acontecimientos políticos y delictivos ni las perturbaciones externas las causas de la crisis, sino simplemente los detonantes, las condiciones estaban dadas en la agudización de los desequilibrios estructurales del sistema productivo y de la balanza de pagos, provocados por la política económica implementada desde 1986.

Bibliografía

Aspe, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica*, F.C.E., México, D.F., 1993, pp. 73-79.

Aspe, Pedro. "Las razones de la política cambiaria", *Reforma*, 14 de junio de 1995, núm. 587, pag. 2A.

Banco de México, *Indicadores Económicos*, varios números,

Banco de México, *Informe Anual 1994*, México D.F., 1995

Calva, José. *El modelo neoliberal mexicano. Costos, vulnerabilidad, alternativas*, 2ª. Ed., Juan Pablos Editor, México, 1995, pp.185.

Calvo, G. y Mendoza, E. "La crisis de la balanza de pagos de México: crónica de una muerte anunciada", *Investigación Económica*, Vol. 57, Núm. 219, UNAM, México, ene-mar 1997, pp. 13-53.

Correa E. y Calvo, R. "Inversión de cartera y sector externo en la economía mexicana", *Comercio Exterior*, Vol. 46, Núm. 4, México, abril, 1996, pp. 285-294.

Dornbusch, R. "La adopción del dólar", *Nexos*, Núm. 233, México, mayo de 1997, pp. 67-73.

Dornbusch, R y Werner A. "México: Stabilization, Reform and No growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1:94, Brookings Institution, Washintong D.C., 1994.

Flores, José. "La política comercial en México, 1988-1994: Efectos y opciones", *Economía: Teoría y Práctica*, Nueva época, núm. 6, UAM, México, 1996, pp. 29-45.

Guillén, Arturo, "Opciones frente a la crisis de México", *Comercio Exterior*, Vol. 46, Núm. 4, México, abril, 1996, pp. 321-328.

Huerta, Arturo. "El sector externo en el modelo neoliberal de Salinas" en Valenzuela José C. (comp.), *México :¿fin de un régimen?*, UAM, México D.F., 1995, pp. 65-70.

Lasa, Alcides. "La política de esterilización de divisas. Una nota sobre su significado y la experiencia reciente de México", *Economía Informa*, UNAM, F.E., México, Núm. 224, Diciembre, 1993, pp. 34-40.

Lasa, Alcides. "La política de estabilización concertada en México. Una interpretación de las condiciones iniciales y el problema de la credibilidad" en Lasa A. José (ed.). *Política Económica, finanzas y sociedad*, UAM, México, 1995, pp. 87-114.

Loría, Eduardo. "El tipo de cambio: una revisión de la crisis y un pronóstico", *Economía Informa*, núm. 259, UNAM, México, Jul-Ago., 1997, pp. 33-41.

Loría E. y Fujii, G. "El sector externo y las restricciones al crecimiento económico de México", *Comercio Exterior*, Vol. 46, Núm. 2, México, febrero 1996, pp. 120-127.

Lustig, Nora. "México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa", *Comercio Exterior*, Vol. 45, Núm. 5, México, Mayo 1995, pp. 374-382.

Mansell Carstens, Catherine. *Las finanzas populares en México*, CEMLA-ITAM, México, 1995, pp. 17-23.

Morales Castañeda, Raúl. "México: valuación de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio", *Comercio Exterior*, Vol. 46, Núm. 4, abril 1996, México, pp. 295-307.

Morales Castañeda, Raúl. "El análisis de la balanza de pagos, para los que tienen prisa", *Economía: Teoría y Práctica*, Nueva época, Núm. 6, UAM, México, 1996, pp. 89-115.

Solís Rosales, Ricardo. "La política monetaria de 1994: La evolución del crédito interno neto y la recomposición de la deuda interna", *Economía: Teoría y Práctica*, Nueva Época, Núm. 6, UAM, México, 1996, pp. 5-28.

Ten Kate, Adriaan. "Apertura comercial y estructura de la protección en México", *Comercio Exterior*, Vol. 39, Núm. 6, México, junio de 1989, pp.498-511.

Ten Kate, Adriaan. "El ajuste estructural de México: dos historias diferentes", *Comercio Exterior*, Vol. 42, Núm. 6, México, junio 1992, pp. 519-528.

Valenzuela, José C. "Estancamiento económico neoliberal" en Valenzuela F. José C. (comp.), *México: ¿fin de un régimen?*, UAM, México, D.F., 1995, pp. 15-35.