



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

---

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**El impacto de la crisis económica-financiera de  
1994 en México.  
Un análisis de la gestión gubernamental**

**T e s i n a**

para optar por el grado de  
**Licenciado en Economía**

Presenta:

**ALFONSO MARTÍNEZ MEYER**

Tutor:

**Mtro. Alfredo Córdoba Kuthy**

Comité de sinodales:

**Dr. Alejandro Montoya Mendoza**

**Mtra. Donají Vázquez Salinas**

**Lic. Daniel Villarruel Palma**

**Lic. Juan Carlos Guzmán Correa**



Ciudad de México

Mayo 2019



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mi madre por darme todo,  
por ser un gran ejemplo de fortaleza  
y de cómo disfrutar la vida.

A la memoria de mi padre y por ser  
un ejemplo de ser humano.

A mis hermanos Patricia, Enrique y  
Alejandro por el ejemplo que son para mí  
y todo el apoyo que me han brindado siempre.

A los Meyer por todo el cariño y apoyo  
incondicional que siempre me han brindado  
y por enseñarme lo que es el verdadero  
concepto de FAMILIA.

A Fernanda haber estado conmigo todo este  
largo camino que fue este trabajo  
y siempre haber creído en mí y haber sido mi  
compañera de vida y apoyo en todo momento.

#### Agradecimientos

Al profesor Córdoba Kuthy y mis sinodales por  
su apoyo y comentarios para la realización de este trabajo.

A los profesores Miguel Ángel Rivera, Antonio  
Ortíz Mena, Susan Minushkin y Peter Smith  
que me apoyaron mucho en la realización de  
este trabajo con sus comentarios, las largas charlas  
y los intercambios de puntos de vista.

Por último, a mis amigos del CIDE y de la  
UNAM por su apoyo y retroalimentación.

## INDICE

<b>Introducción</b> .....	<b>i</b>
<b>Marco Teórico</b> .....	<b>vi</b>
<b>Capítulo I</b> <b>La economía mundial y su evolución después de los setenta</b>	
1.1 Antecedentes .....	1
1.2 Bretton Woods .....	1
1.3 Estados Unidos y sus políticas .....	3
1.4 Los problemas del aumento de la interdependencia internacional .....	4
1.5 Soluciones al sistema monetario internacional .....	6
1.6 La crisis de la deuda .....	8
1.7 El camino de la liberalización económica .....	10
1.8 Diferencias entre liberalización financiera y comercial .....	12
1.9 Comercio en la década de los ochenta .....	13
1.10 La globalización financiera .....	14
1.11 Cambios tecnológicos .....	20
<b>Capítulo II</b> <b>La economía mexicana y su evolución</b>	
2.1 Antecedentes .....	22
2.2 Modelo de sustitución de importaciones en México (1950-1970).....	22
2.3 Fin de un modelo de crecimiento económico sostenido (1970-1982) .....	24
2.4 El auge petrolero y la crisis de la deuda .....	28
2.5 Crisis económica y un sexenio sin desarrollo (1982-1988) .....	33
2.6 Cambio estructural y crecimiento (1988-1993) .....	44
2.7 La actuación de las instituciones gubernamentales encargadas de las políticas económicas y financieras .....	52
<b>Capítulo III</b> <b>¿Cuáles fueron las causas de la crisis financiera de 1994 en México?</b>	

3.1 Cuáles fueron las causas de la crisis financiera de 1994 en México? .....	58
3.1.1 Cronología de las políticas económicas y sus complicaciones .....	60
3.1.1.1 El sexenio de Carlos Salinas de Gortari .....	60
3.1.1.2 El sexenio de Ernesto Zedillo Ponce de León .....	68
3.2 Problemas estructurales que influyeron en la crisis financiera .....	74
3.2.1 Problemas por la expansión de la oferta monetaria (M2) .....	74
3.2.2 Déficit en la cuenta corriente .....	76
3.2.2.1 Evolución del problema .....	77
3.2.2.2 Exceso de confianza en los programas de estabilización .....	79
3.2.2.3 Ausencia de credibilidad en los programas de estabilización .....	80
3.2.3 Reducción de la inversión extranjera .....	81
3.2.4 Disminución en las reservas internacionales .....	83
3.2.5 Devaluación mal ejecutada .....	84
3.2.6 Fuga de capitales .....	86
3.3 Debate de ideas sobre la situación de México y qué debía hacer el gobierno.....	87
<b>Capítulo IV Consecuencias internas y externas de la crisis</b>	
4.1 Antecedentes .....	93
4.2 Consecuencias en las políticas económicas después de la crisis .....	94
4.2.1 Los programas económicos después del estallido de la crisis en diciembre de 1994 .....	95
4.2.2 La nueva política monetaria y cambiaria .....	97
4.3 Consecuencias de la crisis sobre el sistema bancario .....	100
4.3.1 FOBAPROA .....	104
4.3.2 Aumento del IVA .....	107
4.4 Las consecuencias del “efecto tequila” en el mundo .....	108
<b>Conclusiones .....</b>	<b>112</b>

<b>Anexo .....</b>	<b>121</b>
<b>Bibliografía y Referencias.....</b>	<b>128</b>

## **INTRODUCCIÓN**

“En una sociedad capitalista, progreso económico es lo mismo que caos”.

Joseph Alois Schumpeter

Las crisis económicas en el mundo no son un fenómeno nuevo, tampoco lo han sido los estudios sobre el tema, sin embargo la crisis mexicana de 1994, “la primera crisis del siglo veintiuno”, de acuerdo a las autoridades del Fondo Monetario Internacional presenta rasgos novedosos. Se sugiere que la novedad radica en la violencia y los daños que provocó en otros países. Puede haber un elemento de veracidad en esta observación, pero no sería del agrado de Minsky o de sus discípulos o de un historiador de las crisis financieras, como Kindleberger. Para un historiador de las crisis financieras o las crisis económicas, cada una de ellas es un fenómeno único, pero reconocen que existe un patrón en todas ellas. A eso dedicó su vida Minsky, a encontrar el patrón subyacente de las crisis financieras y la hipótesis que se sustenta aquí se enmarca en la teoría de ese economista.

Ciertamente los daños que presentó la crisis mexicana fueron de los más graves en su historia. Ante el embate de la fuga de capitales en diversos momentos de 1994,<sup>1</sup> el gobierno tuvo que hacer frente a estos hechos provocando que se agotaran las reservas internacionales; el tipo de cambio se depreció al doble pasando de \$3.10 pesos en enero de 1994 a \$7.64 pesos en diciembre de 1995; las tasas de interés se incrementaron más de siete veces su valor al pasar de 10.52% en enero de 1994 a 74.75% en abril de 1995; se quebrantó el sistema financiero nacional, los bancos entraron en bancarrota; la deuda externa se duplicó en un año.

---

<sup>1</sup> Provocados por hechos políticos que causaron inestabilidad e incertidumbre como el levantamiento armado del EZLN y en especial los asesinatos tanto del candidato priísta para la presidencia de la República, Luis Donaldo Colosio, como del Secretario General del PRI, José Francisco Ruiz Massieu.

Las principales repercusiones que llegan a tener las crisis financieras a nivel internacional, tienen que ver con el fenómeno del pánico que provocan.<sup>2</sup> Puede ser que las economías a las que transmita la crisis estén en situación similar a la que originó el problema, pero también puede ser que el pánico distorsione la visión de los inversionistas y los efectos se propaguen de manera relativamente indiscriminada, bajo un modelo de conducta no racional.

Los efectos de la crisis mexicana a nivel mundial, conocido como “Efecto Tequila”, alcanzaron a las economías latinoamericanas y asiáticas principalmente, y a su vez afectó a la economía más poderosa del mundo, Estados Unidos, debido a la dependencia económica que se mantiene.

La crisis mexicana de 1994, a diferencia de otras en América Latina y de la crisis que tuvimos en 1982, no fue producto de un comportamiento fiscal irresponsable en el sentido de expansión del gasto sin el soporte de los ingresos respectivos. El balance presupuestal arrojó superávit durante los primeros años de la administración del presidente Salinas, y aunque en los últimos tres años del sexenio tenía déficit, éste era moderado. La entrada de capitales tanto en inversión directa como en cartera eran altos, lo cual comenzaba a representar un problema para las finanzas públicas. El gobierno intervino tratando de esterilizar los efectos monetarios mediante la emisión de deuda a corto plazo, primero en pesos y luego en dólares. Sin embargo, ¿Qué fue lo que detonó una crisis de tal magnitud que dejó al país sin reservas internacionales, con una moneda devaluada, tasas de interés a la alza y con un sistema bancario al borde de la bancarrota?

El objetivo de este trabajo es el demostrar cómo se interrelacionaron los diferentes factores y actores tanto económicos, políticos y sociales, nacionales e

---

<sup>2</sup> “Los excesos especulativos que conducen a crisis, choques e inclusive pánicos, son históricamente comunes, y una vez que se presentan, el manejo que se tenga para erradicarlos es un arte y no una ciencia. En una etapa de manía, las personas que cuentan con un patrimonio o apoyo crediticio, se desprenden fácilmente de dinero para comprar activos reales o financieros, bajo expectativas de mayores ganancias. Durante la etapa de pánico se presenta el movimiento opuesto, es decir hay un traslado de activos reales o financieros hacia dinero, o al pago de préstamos, provocando un desplome en los precios de las mercancías, acciones y bonos; esto es de todos aquellos activos que habían sido objeto de la manía.” Solís, Leopoldo, *Crisis Económica-financiera 1994-1995*, México, Colegio Nacional-FCE, 1996, pp. 9-10.

internacionales que intervinieron en la creación y detonación de una de las crisis económicas más críticas y profundas de la historia de México denominada como “La Crisis Económica-Financiera del Peso 1994”.

La hipótesis que se plantea es que la crisis de 1994, fue detonada por siete factores:

1. El aumento continuo del desequilibrio en cuenta corriente en los años anteriores a la crisis;
2. La continuación y profundización de los errores estructurales del sexenio anterior como: la emisión de bonos de deuda a corto plazo en dólares, llamados Tesobonos, lo cual provocó aumento de la deuda y reducción de las reservas internacionales.
3. Subordinar decisiones de la política económica como beneficios personales inmediatos sobre los beneficios nacionales de mediano y largo plazo.
4. Falta de certeza en el manejo de las políticas económicas, primordialmente la subestimación de los riesgos del “anclaje” del tipo de cambio.
5. Pésimo manejo de la situación económica que se tenía y generación de incertidumbre y pánico en los mercados financieros nacionales e internacionales.
6. Fuga de información privilegiada.
7. No contar con un plan de acción con varios escenarios después de la reacción de los mercados financieros a la toma de decisión de devaluación de la moneda.

Como se puede ver, los puntos 3, 5, 6 y 7 son claros ejemplos de errores en la gestión gubernamental de los equipos de los presidentes Carlos Salinas y Ernesto Zedillo. No tienen que ver estos temas con problemas económicos estructurales de los cuales se habla en la bibliografía de las crisis económicas y en especial de la crisis de México en 1994.

Una vez detonada la crisis no se estructuró un plan de rescate rápido y eficiente y dados los desequilibrios subyacentes de la economía, los efectos iniciales se agravaron.

El presente trabajo se divide en cuatro capítulos, el primero de ellos “La Economía Mundial y su Evolución después de la Segunda Guerra Mundial”, explica la evolución de la economía capitalista después de la Segunda Guerra Mundial, hasta el momento de la crisis de 1994 en México. Este capítulo concluye con una breve referencia al clima de volatilidad provocada por la liberalización de los flujos internacionales de capital.

Para poder entender la situación económica mexicana, se hace necesario entender los cambios político-económicos que generó la Segunda Guerra Mundial y los reajustes durante la Guerra Fría, los cuales fueron determinantes para la estructuración de la política económica mexicana. En primer lugar, se posiciona Estados Unidos como potencia mundial, y se da una división entre el capitalismo y el socialismo, además las economías de posguerra, sobre todo las europeas y la japonesa, necesitaban ayuda para reconstruirse. Surgen entonces, organizaciones financieras que buscaron cubrir la necesidad de equilibrar a las economías afectadas por la guerra, sin embargo esto dio paso a que se iniciara una mayor interdependencia internacional, la cual interfería constantemente en la delimitación de las políticas económicas al interior de los estados.

Momentos como las crisis del petróleo en 1973 y 1979, la crisis de la deuda en los países del tercer mundo en 1981-1982, son ejemplos de desequilibrios económicos que repercuten a nivel internacional por esta mayor interdependencia. Ya estabilizadas las economías europeas y japonesa, se inicia una nueva etapa en la economía mundial en la que el intercambio comercial toma relevancia en las políticas económicas, se solidifican los acuerdos internacionales como el GATT, la Unión Europea, el TLCAN, etcétera. Sin embargo, a pesar de los beneficios que trae el aumento del comercio internacional, a la par los factores negativos también son acentuados y se da una expansión de ambos. Por ejemplo, al estallar una crisis económico-financiera como la de México en 1994, gracias a la

interdependencia y a la globalización, los efectos de ésta no sólo se dejan sentir en el país de origen, sino en gran parte de las economías vinculadas con México.

En el segundo capítulo, “La economía mexicana y su evolución”, planteo las líneas más acusadas del desarrollo de la economía de México, desde la época de Bretton Woods a finales de los años cuarenta hasta 1993. Durante este periodo el país tuvo diversas etapas, determinadas en muchos sentidos por la coyuntura internacional. En 1940 México atraviesa por una reestructuración como estado; su objetivo ya no es defender el proyecto revolucionario, sino fortalecer económicamente al país, por lo que se da un cambio en los objetivos y en las estrategias para la consolidación nacional. La política exterior se convierte en uno de los ejes de este cambio, sobre todo durante la Segunda Guerra Mundial, en donde el país se vio beneficiado económicamente por su situación geopolítica en tiempos de guerra. Para Estados Unidos empieza a tomar relevancia su vecindad en términos de seguridad nacional y es un momento crucial para el desarrollo de negociaciones de cooperación entre ambos países. Esta situación da cabida a uno de los periodos de mayor crecimiento, bonanza y estabilidad de la economía mexicana al que se le denominó “desarrollo estabilizador”, en el cual se aprovechó la coyuntura mundial para establecer un modelo económico de sustitución de importaciones, el cual logró un fortalecimiento del mercado interno.

Otra de las etapas dentro de la evolución de la economía mexicana es la conocida como “populista”, la cual está marcada por una conducción de la política económica irresponsable, debido a la utilización excesiva del gasto público (por cierto, mal aprovechado), y el endeudamiento, provocando un desajuste en las finanzas públicas que terminaron en 1982 con una crisis económica, una enorme deuda y una economía estancada con graves desajustes económicos. Es útil no perder de vista las características de la gestión económica de estos años, porque con referencia a ellos se subestimaron los focos rojos que se encendieron a partir de comienzos de los noventa.

Es en el marco de la llamada década perdida cuando se da un viraje de ciento ochenta grados y se decide cambiar a un modelo de apertura comercial, liberalización de mercado en los sectores productivos y a una apertura financiera.

A este modelo se le llamó neoliberal. En esta parte del capítulo se analizan los cambios estructurales, que el nuevo modelo implantó, muchos de los cuales repercutieron en el estallido de la crisis de 1994.

En el tercer capítulo “¿Cuáles fueron las causas de la crisis financiera de 1994 en México?”, planteo las causas de la crisis financiera de 1994. Reviso detenidamente los hechos políticos y económicos por los que pasó el país, los cuales provocaron que la economía se volviera cada vez más frágil ante los embates de especulaciones financieras. Con el cambio de administración la situación en lugar de mejorar y tranquilizar a los mercados financieros, al darle certeza en el manejo de la economía, se acentuaron los problemas provocando que se cometiera el famoso error de diciembre y estallara la crisis. El capítulo concluye con un análisis sobre las diferentes posturas que tuvieron Dornbusch y Werner, Calvo y Fischer acerca del tema de la sobrevaluación del peso y la forma en que se debía devaluar, esto lo hago con el fin de demostrar que en México y el mundo se tenía una clara preocupación y se discutía el rumbo que llevaba nuestra economía.

En el cuarto capítulo, “Consecuencias internas y externas de la crisis”, estudio los efectos tanto nacionales como internacionales de esta crisis también llamados “efecto tequila”. En el entorno nacional analizo la reacción del gobierno después del estallido de la crisis, las políticas implementadas y sus efectos, así como el rescate bancario. En el entorno internacional, analizo las repercusiones en diferentes economías, como la norteamericana y la Argentina.

### *Marco Teórico*

Para los fines del presente trabajo, crisis financiera se define como:

*Una crisis es la manera brusca que tiene el mercado de decirle a un país que su política económica no es sostenible..... Su manifestación más concreta, es el retiro masivo de capitales (Paul Krugman...)*

Más allá de esa definición de crisis, adopto el modelo de Hyman Minsky, en su libro: Las razones de Keynes, especialmente en el capítulo VI, donde enuncia

el modelo para estudiar las crisis de esa modalidad. Minsky sostiene que en cualquier circunstancia el sistema monetario de un país es por definición frágil y por ello propenso al desastre. Sé que le asigna particular importancia a la deuda, en especial a la deuda que se contrae para adquirir activos especulativos para reventa. El citado autor subraya que siempre hay un “desajuste”, posiblemente exógeno que impacta negativamente el sistema macroeconómico. La naturaleza de ese desajuste varía de caso a caso, añade, pero siempre se produce y su impacto es demoledor. Al producirse tal impacto se cierran ciertas oportunidades especulativas y se abren otras.

En el modelo de Minsky el auge especulativo o de la actividad con componente especulativo está alimentado por la expansión del crédito bancario. En el caso de México, pero también de otras experiencias, sugieren que el crédito puede expandirse y que el sistema bancario es el principal proveedor; también lo puede ser el gobierno o las propias empresas no financieras. Es precisamente la demanda alimentada por el crédito que eleva el precio de los activos financieros (y de otros bienes), ese efecto lo llama Minsky “euforia”. Se trata de la fase de excesos del ciclo financiero y la pérdida de racionalidad (manías). El objeto de las manías y de las burbujas pueden ser infinidad de activos reales o financieros (en el caso de México veremos que los bonos emitidos por el gobierno estaban en esa categoría). El paso siguiente es que el valor de esos activos deja de corresponder con la realidad.

En proceso especulativo, a medida que aumenta la euforia, se inicia el camino al fin, bajo la forma de retiro de aquellos que tienen información privilegiada (este es un hecho notorio en el caso de México). A partir de allí viene la carrera por la liquidez, el hambre de liquidez.

La propuesta teórica que aquí se sustenta no consiste en asumir que el modelo de Minsky se aplica directamente al caso de México, sino que brinda elementos para entender la mecánica de la crisis y desenlace. Hay ciertamente muchas diferencias, entre otras el contexto internacional que Minsky no considera ya que su modelo es nacional. Al adoptar como referencia la propuesta de este autor quiero moverme a un terreno más firme para fundamentar mi hipótesis y

poner implícitamente bajo un lente crítico la idea de que la crisis fue circunstancial. Sostengo que dada la acumulación de fuerza ésta tenía que manifestarse, de modo que si la crisis se reprimía únicamente se compraba tiempo, o lo que es peor, cambiaría la forma de la crisis. Las diferencias nacionales o de historia también son importantes y por lo general giran en torno al tipo de cambio.

Las crisis financieras sufridas en México durante 1973 y 1982, así como las padecidas en Argentina durante 1978 y 1981 dieron origen al primer bloque de propuestas de política sobre las crisis. La característica principal de estas propuestas reconocía el debilitamiento en los fundamentos de la economía que ineludiblemente causarían una crisis. Estos modelos, en contra de lo que supone Minsky, plantean que las crisis financieras son el resultado de políticas gubernamentales inconsistentes (en mi perspectiva el gobierno podría empeorar una crisis). Por un lado, el gobierno, guiado por la nueva ortodoxia, busca mantener un tipo de cambio fijo y al mismo tiempo tiene la necesidad de expandir el crédito para financiar sus déficits. La expansión del crédito, bajo un régimen de tipo de cambio fijo lleva a una disminución en las reservas. El agotamiento de las reservas llegará a un punto en el que éstas sean insuficientes para mantener la paridad cambiaria y el gobierno deba optar entre dejar flotar la moneda o devaluar y fijar otra vez la moneda.

Las crisis financieras en Europa a principios de la década de los noventa presentaron nuevas características, mientras que el problema de déficit gubernamentales y la insuficiencia de reservas dejaron de ser los elementos generadores de la crisis. El estado del ciclo económico, la liquidez del sistema bancario y las políticas monetarias en los países socios limitaban la capacidad de la autoridad monetaria para usar los métodos tradicionales en el sostenimiento del tipo de cambio. Además, como parte muy importante de este desarrollo fue el reconocimiento de la posibilidad de movimientos generados únicamente por las expectativas de los agentes, lo cual contrasta con los motivos de condiciones en las variables fundamentales de los primeros modelos.

La tercera generación de los modelos se desarrolló tras la crisis de los países asiáticos de 1997. En esta crisis los determinantes de las dos primeras

generaciones de modelos no parecían aportar elementos para explicarlas. La explicación de este tipo de crisis se ha desarrollado en dos vías. Por un lado, están los autores que mencionan la existencia de problemas de riesgo moral por parte de los bancos ante subsidios implícitos de los gobiernos. Por otro lado, existen economistas que basan sus explicaciones en la incapacidad de inversión de las empresas, ante la existencia de una crisis, como la variable determinante. Ante el desarrollo de estos modelos mantengo firme mi adhesión al modelo de Minsky, porque hay una fuerza que arrastra a los agentes económicos a medida que el ciclo genera oportunidades para especular.

Aunado al modelo de Minsky, en la crisis mexicana debo agregar un factor determinante que acelera y profundiza la crisis, ese factor es el de la gestión gubernamental de los actores principales de la política de nuestro país y sus motivaciones para reaccionar ante las difíciles circunstancias de la economía que se presentaron en especial en 1994 y 1995.

En este trabajo describo y analizo las decisiones tomadas y las consecuencias de éstas y como siguen impactando hasta el momento actual y sin un beneficio claro para el país y la gente en general.

## **CAPÍTULO I**

### **LA ECONOMÍA MUNDIAL Y SU EVOLUCIÓN DESPUÉS DE LOS SETENTA**

“La historia sugiere que el capitalismo es una condición necesaria para una libertad política. Obviamente, esto no es una condición suficiente”.

Milton Friedman

#### *1.1 Antecedentes*

En el mes de julio de 1944, cuarenta y cuatro naciones se reunían en Bretton Woods, New Hampshire, para crear un nuevo orden monetario internacional. La conferencia se diseñó para disminuir el temor de regresar a los problemas económicos, políticos y sociales que se habían experimentado en el mundo en la década de los 30.

Ese nuevo orden estaría enfocado a evitar el nacionalismo económico, es decir, un proteccionismo excesivo que buscó implementar el pago de altas cuotas arancelarias para promover el consumo de los productos nacionales e impulsar el libre comercio y la mayor interacción internacional. Este sistema económico liberal, respaldado por una cooperación internacional, proporcionaría el fundamento para alcanzar una paz duradera, ya que la recuperación económica traería beneficios sociales a los países europeos que estuvieron en guerra.

#### *1.2 Bretton Woods*

Después de la Segunda Guerra Mundial, se buscó que el nuevo orden fuera un sistema de manejo limitado por organismos internacionales. Estas organizaciones internacionales fueron el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.), el cual tenía como propósito financiar todo desequilibrio temporal de la balanza de pagos de los países miembros; y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento

(B.I.R.F.), conocido como Banco Mundial (B.M.), institución que se encargaría de apoyar a otros países (en especial los de Europa Occidental) con préstamos como apoyo para la reconstrucción y reorganización de los países, ambos debían desempeñar funciones de banco central para el sistema internacional.

Las reglas de Bretton Woods establecían un tipo de cambio fijo para todas las monedas de los países, el cual estaría fundado sobre dos bases: la paridad de sus monedas en función del patrón oro y en mantener tipos de cambio dentro de una banda de más 1 o menos 1 por ciento de la paridad.

En 1947, Europa estaba en peligro de caer en un colapso debido al crecimiento constante del déficit de la balanza de pagos y a la desaparición de su capacidad productiva y de generación de ingresos externos.<sup>3</sup> Ante esta situación, las instituciones de Bretton Woods resultaron impotentes ante el problema. Por un lado, las modestas facilidades de crédito<sup>4</sup> del F.M.I. eran insuficientes. Por el otro, los préstamos sólo se realizaban si se tenía un déficit en cuenta corriente y no para inversiones de capital, lo que ayudaba a contener los desajustes en la economía, pero no beneficiaba el crecimiento y desarrollo de ésta. Por su parte, el B.I.R.F tampoco estaba dando los resultados esperados, ya que daba muy pocos créditos, debido a que sus fondos provenían únicamente de Estados Unidos.

Como consecuencia de esto, nació un nuevo sistema monetario Internacional: el patrón dólar. Éste se basaba en el manejo unilateral del sistema por parte de Estados Unidos, esta decisión se tomó ya que al parecer era más conveniente dar los préstamos directamente (país a país) que por medio de un intermediario (F.M.I. a país). De esta forma es como la hegemonía mundial recae en Estados Unidos. Su liderazgo absoluto prevaleció hasta principios de la década de los sesenta, cuando las economías europeas y japonesa crecieron, y tomaron gran importancia en la economía mundial.

---

<sup>3</sup> Eichengreen, Barry, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, 1996, pp. 96-102.

### *1.3 Estados Unidos y sus Políticas*

Económicamente diezmados por la guerra, europeos y japoneses necesitaban ayuda para reconstruir su capacidad productiva, financiar su comercio y proveer una estabilidad política. Ante esto, en 1947, Estados Unidos toma el mando y la administración del nuevo sistema monetario internacional, para proveer liquidez y ajuste.

Para que la administración del nuevo sistema monetario funcionara, se necesitaba una moneda de aceptación mundial, la cual estuviera respaldada por una economía fuerte y estable que pudiera proveer de liquidez a los demás países para evitar un desajuste económico así como un aumento en la inflación de la economía mundial, en palabras del profesor Joan E. Spero:

Hacia 1947 era evidente que el oro y la libra esterlina no podían seguir como moneda mundial. La producción de oro no bastaba para satisfacer la creciente magnitud del comercio y las inversiones internacionales. Y el debilitamiento de la economía británica hacía que la libra apenas alcanzara a cumplir la tarea de servir como principal moneda mundial.<sup>5</sup>

A diferencia de esto, la solidez de la economía norteamericana, la relación fija del dólar frente al oro (\$ 35 dólares la onza) y el compromiso del gobierno de EE.UU. de convertir dólares en oro a ese precio hicieron del dólar una excelente opción.

Dada esta situación, la economía estadounidense tuvo que revertir la tendencia superavitaria que tenía, comenzó a exportar dólares y a colocarlos en los mercados internacionales por medio de programas de ayuda al exterior como el Plan Truman, que benefició a Grecia y Turquía; o el Plan Marshall, que sirvió para la recuperación de Europa, entre otros. También otorgó subsidios directos a 16 países de Europa occidental en los cuales gastó 17,000 millones de dólares.

---

<sup>4</sup> Los países podrían tomar prestado de este fondo por plazos de hasta 18 meses y en ciertos casos, de hasta 5 años.

Todo esto provocó un déficit en su balanza de pagos, con estas medidas por un lado, inyectaron liquidez a la economía internacional y se logró mantener a varios países europeos que tenían serios problemas económicos en un sistema económico capitalista, y se logró que estos últimos no decidieran experimentar con otro sistema.<sup>6</sup>

Además de proporcionar liquidez, Estados Unidos provocó la competitividad comercial europea y japonesa, importando grandes volúmenes de productos extranjeros. Lo anterior tenía como objeto reconstruir la capacidad productiva y exportadora para estimular un ajuste a largo plazo y fortalecer la economía de los países, para que en un futuro estos países pudieran estar en condiciones de consumir productos americanos y así Estados Unidos pudiera ampliar el mercado para sus propias exportaciones. El sistema funcionó bien, la economía de Estados Unidos prosperó. Europa y Japón se recuperaron para luego expandirse.

Así fue que, en la época de la posguerra, se pudo librar con éxito la etapa de la reconstrucción: las economías afectadas fueron mejorando y creciendo poco a poco. También, pudo verse cómo Estados Unidos, tomando ventaja de su fuerza económica y su poco desgaste después de la guerra, logró tomar el control del sistema monetario internacional, apoyando a las economías en reconstrucción y tomando ventaja monetaria y comercial para su crecimiento.

#### *1.4 Los problemas del aumento de la interdependencia internacional*

En las décadas de 1960 y 1970, una serie de cambios estructurales condujeron al sistema monetario internacional y su administración al fracaso. Uno de los factores fue el desarrollo de un alto nivel de interdependencia monetaria. Esta

---

<sup>5</sup> Spero, Joan E., *Política Económica Internacional*, ed. El Ateneo, 1991, p. 37.

<sup>6</sup> El sistema económico alterno que estaba en uso era el socialista, el cuál es una teoría política según la cual todos (o casi todos) los medios de producción diferentes del trabajo deben ser propiedad de la comunidad, lo que permite que el rendimiento del capital se reparta más igualitariamente que en el sistema económico capitalista. (Ver Samuelson, Paul A., Nordhaus, William D., *Economía*, ed. McGraw-Hill, 1986, p. 1121).

interdependencia se fue generando gracias a la convertibilidad de las monedas europeas occidentales a fines de 1958<sup>7</sup> y del yen en 1964.

La interdependencia fue creada para la internacionalización de las instituciones financieras y como producto del crecimiento de las compañías en el ámbito mundial, las cuales requerían de dinero para invertir. Es decir, cuando las empresas norteamericanas empezaron a crecer y a instalarse en el continente europeo, comenzaron a requerir de financiamiento para cubrir los gastos de sus nuevas inversiones, esto provocó que los bancos estadounidenses y europeos (en menor medida) comenzara a dar préstamos a las empresas en dólares y éstas a su vez, pagaron sus deudas en la misma moneda. Además, las cuentas que tienen las grandes empresas transnacionales en los bancos de origen eran también en dólares. Por esto la convertibilidad abrió paso a una internacionalización de interdependencia.

La internacionalización de la producción también fue producto de la interdependencia monetaria. Las grandes compañías multinacionales controlaron un gran número de activos líquidos (circulante), estos activos pueden ser invertidos en diferentes países, buscando ganancias y aprovechando los spreads<sup>8</sup> en las tasas de interés o ajustes esperados del tipo de cambio.

La última fuente de interdependencia fueron las euro monedas. Los eurodólares son dólares en forma de depósitos bancarios mantenidos y comerciados en el exterior. Las filiales de bancos norteamericanos o extranjeros fuera de la Unión Americana, aceptaron depósitos en forma de dólares con otras monedas europeas como el franco, el marco alemán, la lira, la libra esterlina, etcétera. Sin embargo, este mercado de euro monedas al no estar reglamentado

---

<sup>7</sup> Spero, *Op. Cit.*, p. 42.

<sup>8</sup> Es el diferencial entre los precios de compra y de venta entre mercados de divisas o de mercancías. También se utiliza para denominar al diferencial porcentual que se adiciona a la tasa de interés por brindar un servicio bancario financiero. Construye en sí una comisión en términos monetarios. Este diferencial sólo puede alcanzar un máximo de tres puntos sobre la tasa de interés pactada. En comercio significa la diferencia entre precios de oferta y de demanda.

tuvo un crecimiento muy alto, y por consistir en su mayor parte, en fondos a corto plazo, era sumamente móvil y volátil.<sup>9</sup>

Las nuevas formas de interdependencia monetaria habían hecho posibles grandes flujos internacionales de capitales, al haber una especulación libre de riesgos a causa de la fijación de los tipos de cambio y la disponibilidad de dinero en grandes cantidades, esto provocaba que el país del cual había salido el dinero, se viera en la necesidad de tomar medidas drásticas para no provocar una reevaluación. Entre éstas se encontraban los ajustes en la balanza de pagos.

La interdependencia monetaria interfería cada vez más con la política económica y el control del gobierno sobre la economía. La interdependencia, socavaba la acción de las herramientas monetarias nacionales como la tasa de interés, la cual había sido mermada para el manejo del sistema económico nacional. Las bajas tasas de interés empleadas para estimular una economía, inducirían a la fuga de capitales hacia países con tasas de interés más altas. A la inversa, altas tasas de interés utilizadas para manejar la inflación eran nulificadas por la entrada de capitales atraídos justamente por esas tasas más altas de interés. Para frenar esta ola de movimientos de capitales por todo el mundo, la solución más simple hubiera sido devaluar las monedas, pero como se mencionó anteriormente, se tenía que estudiar el caso en el F.M.I. y esto complicaba la situación.

### *1.5 Soluciones al sistema monetario internacional*

En la búsqueda por una solución para las dificultades que se tenían en el sistema monetario, en 1972, en el marco de la reunión del F.M.I., se formó el Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Asuntos Conexos -el Comité de los Veinte- representados por el grupo de los Diez más los representantes de países en desarrollo. El Comité se encargó de buscar nuevas formas o medios para manejar las cantidades de las reservas monetarias mundiales, por ejemplo,

---

<sup>9</sup> Por ejemplo: al estar los dólares en Europa la Reserva Federal en Estados Unidos no podía reglamentarlos, por esto se salieron del control gubernamental.

se estableció las aceptaciones comunes en el ámbito mundial de una o varias monedas, para que por medio de la aceptación general se pudieran realizar nuevos mecanismos de ajuste al sistema<sup>10</sup>. Este Comité sentó principios de ajuste como la flexibilización de los tipos de cambio (en casos especiales, hasta la posibilidad de la utilización del tipo de cambio flotante); los saldos con inconvertibilidad (el caso del dólar) regresarían a ser convertibles; se hizo más unida la cooperación internacional en el manejo de los flujos de capital desequilibrantes y el proceso de ajuste debió ser más simétrico.<sup>11</sup>

Mientras el Comité debatía sobre los cambios, el sistema monetario internacional se salió de control. El sistema de tipos de cambio fijos se desmoronó, y se recurrió al tipo de cambio de flotación. Para marzo de 1973, las principales monedas del mundo habían modificado su patrón de tipo de cambio fijo a flotante (ni una segunda devaluación del 10% del dólar frente al oro salvó al tipo de cambio fijo), el argumento que dieron los países que cambiaron de sistema fue que tenía ventajas como: las rápidas alteraciones en el tipo de cambio redundarían en un ajuste más efectivo en cuenta corriente. Los déficit comerciales y la inflación llevarían a un ajuste del tipo de cambio. Esto impactaría en una mayor competitividad de exportaciones, un descenso en las importaciones y una balanza comercial más equilibrada. Esta relativa estabilidad en tipos de cambio, a través de la especulación, posibilitaba mayor autonomía en la política nacional, por la liberación de la política económica de las liberaciones externas de la balanza de pagos. Aunque el tipo de cambio flotante tuvo también sus desventajas como cuenta corriente deficitaria a corto plazo y la formación de un círculo vicioso de inflación y depreciación.<sup>12</sup> Es importante especificar, que se dejó el manejo al libre mercado, en menor medida, a los banqueros centrales, quienes intervenían en los mercados cambiarios para prevenir fluctuaciones extremas.

---

<sup>10</sup> Helleiner, Eric, *States and The Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, ed. Cornell, 1994, pp. 101-122.

<sup>11</sup> International Monetary Reform, *Documents of the Committee of Twenty*, Washington, D.C.: F.M.I., 1974, p. 8.

<sup>12</sup> El caso de Estados Unidos en 1973.

Además de la libre flotación del tipo de cambio, comenzó a aparecer la inflación de dos dígitos, lo cual provocó desestabilización de la economía y pérdida del poder adquisitivo. Por último, un grupo de países exportadores de petróleo provocaron por medio de bloqueos un incremento espectacular del precio del hidrocarburo. El impacto de este cambio de precio en el manejo monetario fue contundente, provocando un nuevo problema en el ámbito mundial: el reciclaje.<sup>13</sup>

Estos nuevos fenómenos desbarataron los planes del comité para la reforma monetaria ya planeada, la cual se había concentrado en dar liquidez adecuada. Por tal motivo, se volvía a poner de manifiesto que sin una cooperación mundial conjunta en contra del combate de los problemas monetarios, la solución de éstos iba a ser casi imposible y las consecuencias, por otro lado, se dejarían ver en poco tiempo, provocando una crisis del sistema en el ámbito mundial.

### *1.6 La crisis de la deuda*

En 1973 estalló la guerra en Medio Oriente. A consecuencia de ésta, los países Árabes exportadores de petróleo declararon un embargo a Estados Unidos, a su vez los países bajos, disminuyeron su producción de petróleo y aumentaron su precio.

Esto provocó que los países exportadores de petróleo (OPEP) tuvieran grandes excedentes y se iniciara un desequilibrio monetario en el mundo. Por lo tanto comenzó a aumentar el déficit en la cuenta corriente, las tasas de inflación y las tasas de interés, teniendo como consecuencia una recesión en la economía mundial.

Es así como el mundo comenzó a resentir una crisis. Los países en un principio iniciaron una lenta recuperación, con la utilización del reciclaje, el cual ayudó (aunque no soluciona los problemas) a que el Sistema Monetario siguiera funcionando y los precios del petróleo paulatinamente comenzarán a descender.

---

<sup>13</sup> Reciclaje financiero son los excedentes de los países exportadores de petróleo prestan a los bancos, para que al mismo tiempo, estos financien a los países consumidores sus déficit en la cuenta corriente por el alto precio del petróleo.

Sin embargo, no se tomaron acciones (cambios estructurales) profundas por parte de los países hegemónicos y las instituciones mundiales para controlar la crisis, al contrario se mantuvo el problema de fondo, esto provocó que al poco tiempo se volviera a caer en una crisis más profunda de la cual, el sistema tardaría en superar.

En 1979 aumentó de nuevo el precio del petróleo. El problema en ese momento era que los países todavía no se recuperaban de la crisis anterior y aún mantenían muchos problemas con sus balanzas comerciales a causa del crecimiento y la recuperación desigual que provocaba que algunos países tuvieran un número de importaciones mayor que el de sus exportaciones.<sup>14</sup> Estas circunstancias provocan que esta nueva crisis petrolera estuviera acompañada por medidas monetarias restrictivas en los países desarrollados, tasas de interés récord y recesión mundial. Como resultado, los países menos desarrollados con deudas, enfrentaron problemas con los tipos de cambio y las tasas de interés, lo cual los llevó a incrementos elevados en el costo del servicio de la deuda externa.

Los primeros signos claros de los problemas estructurales que se tenían con la deuda internacional se dieron en 1981, cuando Polonia casi cesa los pagos de la deuda y cuando Argentina en 1982 suspende los pagos de la deuda externa tras su derrota con Gran Bretaña en la guerra de las Malvinas. La respuesta de los mercados de capitales faltos de confianza fue la reducción de plazos y la exigencia del pago de algunas obligaciones a corto plazo. Esta reacción provocó en los países deudores un problema de liquidez. En agosto del mismo año, México anunció su imposibilidad para pagar el servicio de la deuda y esto detona la crisis de la deuda a nivel mundial, principalmente en los países de América Latina.<sup>15</sup> La cesación de pagos de las naciones deudoras hubiera deshecho el Sistema Monetario Internacional,<sup>16</sup> es por esta razón que tanto banqueros como gobiernos trataron de impedir el colapso.

---

<sup>14</sup> El caso más palpable fue el de Estados Unidos, el cual tuvo un incremento en su déficit en cuenta corriente por haber salido de la crisis más rápido que el resto de los países de Europa.

<sup>15</sup> Spero, *Op. Cit.*, pp. 64-70.

<sup>16</sup> El derrumbe de la confianza en el sistema bancario internacional por la posible insolvencia de los bancos, el resquebrajamiento de los mercados financieros y recesión mundial.

Estados Unidos suavizó su política monetaria restrictiva con el propósito de bajar las tasas de interés, pero aún con esas políticas, la crisis ya se había extendido por América Latina y el resto del mundo a países en vías de desarrollo. Para detener ese problema, el F.M.I. comenzó a realizar préstamos (condicionados)<sup>17</sup> para evitar que se detuvieran los pagos de la deuda, también se comenzó a reprogramar la deuda de los países a plazos más largos<sup>18</sup> y con tasas de interés menores.

Es así como durante la década de los ochenta la economía mundial se manejó con base al arreglo de la crisis de la deuda y se comenzó a ver un crecimiento de la economía mundial, a finales de esa década y principios de la siguiente comenzó un aumento en la interdependencia económica mundial lo cual trajo un crecimiento sostenido de las economías, a esto se le llamó globalización.<sup>19</sup>

### *1.7 El camino de la liberalización económica*

El camino hacia la liberalización económica y financiera comenzó cuando Inglaterra abolió su sistema de control de capitales en 1979.<sup>20</sup> Más tarde siguieron su ejemplo países como Australia y Nueva Zelanda. A mediados de los ochenta, muchos países europeos comenzaron programas de liberación financiera, ya para 1988 todos los países pertenecientes a la Comunidad Europea se habían comprometido a abolir los controles de capital en un plazo de 2 años (se dio una prórroga a Grecia, Portugal, España e Irlanda). Esto provocó que esta liberación

---

<sup>17</sup> Reducción del déficit presupuestario limitando endeudamiento y reduciendo o eliminando subsidios y proyectos de obras públicas.

<sup>18</sup> México tuvo en 1984, una extensión de 14 años de su deuda externa.

<sup>19</sup> La Real Academia de la Lengua define globalización como "la tendencia de los mercados y las empresas a extenderse alcanzando una dimensión mundial que sobrepasa las fronteras nacionales". <http://buscon.rae.es/diccionario/drae.htm>

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) "La globalización es una interdependencia económica creciente del conjunto de países del mundo, provocada por el aumento del volumen y la variedad de las transacciones transfronterizas de bienes y servicios, así como de los flujos internacionales de capitales, al tiempo que la difusión acelerada de generalizada de tecnología". <http://www.imf.org>

<sup>20</sup> Ver Eichengreen, *Op. Cit.*, pp.145-147.

de controles financieros, económicos (en especial de capitales) se extendiera a todo el mundo.<sup>21</sup>

En 1983 Estados Unidos comenzó a mostrar gran interés por la liberación financiera (como lo hiciera a principio de la década de los setenta), esto como consecuencia de que las economías mundiales estaban entrando en una recesión financiera mundial a causa de la crisis de la deuda. Para detener esto, Estados Unidos necesitaba poner a trabajar su economía, por lo que comenzaron a aumentar el gasto público provocando un déficit en las cuentas públicas.<sup>22</sup> El remedio a estos desequilibrios era inyectar inversión dentro de la economía para que las empresas produjeran más y la economía caminara. El problema fue que ningún país estaba dispuesto a pedir préstamos bancarios después de lo sucedido con la crisis de la deuda. La solución se encontró en la captación de recursos por medio de los mercados financieros internacionales. Por esta razón, en lugar de que el déficit fiscal hubiera empujado al aumento de las tasas de interés y esto a su vez provocara una recesión, con el ingreso de los grandes capitales extranjeros (en especial japoneses) se pudo financiar el déficit por medio de la inversión en el mercado financiero. Estos flujos extranjeros de capital también financiaron el creciente déficit de la cuenta corriente, lo cual, acompañado de una expansión de la economía americana, dio como resultado el fortalecimiento del dólar, en lugar de una depreciación. Esto provocó que los altos funcionarios, en especial el departamento del tesoro, se volvieran asiduos promotores de la apertura financiera.

Después de que Estados Unidos, Inglaterra y Japón liberaron la entrada de los capitales extranjeros al mercado financiero local, el resto del mundo comenzó a hacerlo y con la ayuda de la tecnología (las telecomunicaciones, la computación, etcétera) los mercados financieros internacionales se volvieron cada vez más interdependientes y el ciclo del capital (generación de riqueza) se volvió cada vez más rápido. Esta interdependencia provocó que para la década de los noventa las

---

<sup>21</sup> Ver Helleiner *Op. Cit.*, Cap. 7.

<sup>22</sup> Henning, C. Randall, *Macroeconomic Diplomacy in the 1980s*, London, eds. Croom Helm, 1987, p. 3.

crisis financieras aparecieran con más frecuencia y comenzaran a desestabilizar la economía mundial.

Como lo muestra el periodo de finales de los setenta y principios de los ochenta, los países no podían mantenerse con políticas y criterios económicos unilaterales, y más por las implicaciones que esto traería tanto económicas como políticas por la imposición de controles de tipo de cambio tan estrechos. Por esta razón para que fueran efectivas las iniciativas, éstas tenían que ser discutidas por varios países para que por medio de la cooperación, alcanzaran los objetivos trazados. La toma de decisión la tenían los países importantes o el país hegemónico. Por ello, para que se realizara la apertura financiera a los mercados extranjeros se tuvo que impulsar esta política desde Estados Unidos o países importantes como Inglaterra y Japón (ver el crecimiento del comercio tanto en países desarrollados como en los subdesarrollados en la tabla1).

**Tabla 1**  
**Comercio como porcentaje del PIB**

<b>País</b>	<b>1978</b>	<b>1982</b>	<b>1986</b>	<b>1990</b>	<b>1994</b>
Estados Unidos	16.9	17.5	16.9	19.8	21.0
Japón	19.7	27.3	18.2	19.7	16.1
Canadá	48.8	46.6	53.1	50.0	64.4
Unión Europea	47.1	52.9	50.1	51.8	53.1
Australia	28.2	30.4	33.1	32.2	36.5
Tailandia	44.0	47.5	49.2	75.8	81.2
Brasil	14.5	15.9	15.2	15.2	19.3
China	9.7	19.7	19.9	24.3	35.8
India	13.0	14.3	12.4	15.7	20.3
México	21.5	24.1	29.6	38.5	30.7

Cifras en porcientos.

Fuente: Banco Mundial

### *1.8 Diferencias entre liberalización financiera y comercial*

Entre algunos países hegemónicos, había incongruencias en las políticas económicas y las acciones llevadas a cabo, por ejemplo, Estados Unidos impulsó

con gran fuerza una apertura financiera mundial, mientras que no sucedió lo mismo con una apertura comercial.

Estados Unidos mantenía una hegemonía sobre los mercados financieros, en contraste con la pérdida paulatina de fortaleza en los mercados comerciales, en los cuales países como Japón y Alemania habían ganado mucho terreno. Quizás algunas razones sean que dentro de los países hay más controversias y debates en torno a los asuntos comerciales que a los financieros, debido a que los asuntos comerciales tienen impactos directos y tangibles sobre la sociedad como la falta de protección social, la pérdida de empleos. En cambio, en el aspecto financiero no se alcanza a percibir rápidamente las repercusiones negativas de manera individual, sino que si llega a haber problemas se visualizan en el nivel macroeconómico. Todo lo anterior ocasiona que las propuestas de reformas financieras sean más fáciles de aceptar que las comerciales.

### *1.9 Comercio en la década de los ochenta*

El sector comercial tiene como ya se explicó anteriormente, una dinámica diferente al sector financiero. Este se abrió totalmente y el comercio se regionalizó. Se trataron de abrir fronteras y reducir las imposiciones arancelarias principalmente en países hegemónicos con sus principales socios comerciales, usualmente de economías con menor tamaño y que fueran complementarias (con excepción de la Unión Europea). Esto se debe a dos factores, buscar una mayor apertura para la venta de productos y una disminución en los costos de producción. En la primera se debe esta apertura a la gran liquidez con la que cuentan las grandes empresas gracias a los mercados financieros (emisión de acciones para tener mayor liquidez) y el avance tecnológico que ha ocurrido a nivel mundial. En el segundo punto, esta globalización ha llegado a beneficiar a las grandes empresas que buscan países con mano de obra barata y semicalificada para maquilar o ensamblar los productos y así reducir costos que repercutan en precios más bajos y competitivos para controlar un mercado más grande y obtener mayores ganancias.

Por esto, la diferencia de estrategias y apertura que ha tenido el mercado financiero y el comercial son diferentes, dependiendo también de la estructura de la economía de cada país, ya sea que esté dirigida o al mercado externo o de consumo interno.

### *1.10 La globalización financiera*

La globalización de la economía mundial tuvo mucho que ver con el denominado shock petrolero de 1973, que provocó graves distorsiones en las finanzas internacionales derivadas del desequilibrio en las balanzas de pagos de los distintos países, tanto los importadores de petróleo como los exportadores. El súbito aumento de los precios del petróleo provocó un aumento generalizado en los costos de producción de las empresas, dando inicio a un proceso inflacionario mundial, frente al cual probó su ineficiencia el sistema de tipo de cambio y tasas de interés fijo que se había establecido tras la Segunda Guerra Mundial. Ello desencadenó una gran variabilidad en las tasas de interés internacionales y la adopción de sistemas de tipo de cambio flexibles en los principales países industrializados.

Este incremento en la volatilidad de las tasas de interés es uno de los factores económicos que más importancia ha tenido en la explicación de la globalización financiera. Esta elevada volatilidad provocó grandes ganancias o pérdidas de capital asociadas con la incertidumbre por parte de los inversionistas, lo que a su vez representó un gran estímulo para la innovación financiera y el desarrollo de nuevos mercados, tales como el de futuros, opciones y otros productos derivados, dirigidos a generar una mayor y más fácil creación de liquidez, así como la reducción y transferencia de los riesgos.

La descripción anterior nos ayuda a entender cómo a principios de la década de los setenta el sistema capitalista mundial y en especial Estados Unidos vivieron una paralización de la actividad productiva que provocó una crisis estructural, la cual consistió en la inexistencia de una apropiada correlación entre el volumen de mercancías producidas y el volumen de dinero necesario para la

circulación, lo cual provocó un estancamiento de la actividad productiva y el crecimiento de la actividad financiera, especialmente la de tipo especulativo.

Existían otros factores que también incidieron en los problemas estructurales económicos mundiales, como por ejemplo, una nueva escalada inflacionista. Existían distintos grados en el problema de la inflación: aquellos países en que era más elevada, como Estados Unidos y el Reino Unido, estaban perdiendo poder competitivo en el mercado internacional frente a Japón y Alemania. Esta pérdida de poder competitivo se manifestaba en una tendencia al déficit comercial, depreciación de las monedas, incremento del dinero ocioso que dificultaba la inversión del capital industrial. El fuerte aumento de la masa monetaria en varios países (fundamentalmente Estados Unidos y el Reino Unido) debido a una explosión del crédito bancario aceleraba el incremento de los precios y la disminución del poder de compra de la moneda. Para frenar el proceso de degradación del dólar, el presidente del Sistema de Reserva Federal (FED), Paul Volker (nombrado a finales del mes de julio de 1979 por el presidente Carter), debió emplear grandes medios: aumento de la tasa de descuento al nivel récord de 12% y aumento de las reservas obligatorias que deben depositar los bancos comerciales en el FED.

La política monetaria restrictiva con elevadas tasas de interés tenía el objetivo principal de frenar la excesiva demanda de crédito y la creación de moneda. Como consecuencia de la aplicación de estas políticas económicas, los años siguientes (1981-1982) fueron claramente recesivos y se saldaron con un progresivo aumento del paro, si bien se consiguió, hacia el final de este período, disminuir la tasa de incremento de la inflación. No obstante, los países menos desarrollados, sobre todo aquellos que se habían endeudado fuertemente en los años setenta, fueron los que padecieron una mayor repercusión en sus respectivas economías. La elevación de la tasa de interés, la rápida caída que se produjo en el comercio mundial y el descenso de los precios de los productos base, determinaron que los países menos avanzados se vieran atrapados por la crisis de la deuda.

La recuperación que iba a seguir a esta recesión sólo iba a tener lugar en los países avanzados y en los Nuevos Países Industriales asiáticos; en cambio el mundo subdesarrollado iba a caer en una de las peores épocas económicas de la historia reciente. La recuperación de los años ochenta se iba a sustentar en parte sobre la periferia, que tendría que soportar los dolorosos costos impuestos por los planes de ajuste.

La recuperación comenzó a producirse en 1983 en Estados Unidos. La inflación descendió y también el paro. La recuperación económica del estado norteamericano sirvió de locomotora para el resto de los países capitalistas desarrollados. La economía japonesa siguió la recuperación de Estados Unidos desde el verano de 1983, debido, en gran medida, a las exportaciones. La recuperación se produjo más tarde en la economía europea; se puede decir que no sucedió hasta 1985 (ver tabla 2).

**Tabla 2**

**Indicadores económicos de países desarrollados y subdesarrollados**

Países	Crecimiento del PIB (%)			Inflación		
	1980	1988	1994	1980	1988	1994
Estados Unidos	-0.20%	4.20%	4.00%	9.0%	3.5%	2.1%
Japón	2.80%	6.80%	1.00%	5.4%	0.6%	0.3%
Alemania	1.40%	3.70%	2.50%	5.5%	1.7%	2.2%
Reino Unido	-2.00%	5.70%	3.90%	19.7%	6.1%	1.4%
Francia	1.60%	4.70%	2.30%	11.7%	3.2%	0.9%
Brasil	9.10%	-0.10%	5.30%	87.3%	651.1%	2302.8%
China	7.80%	11.20%	13.10%	3.8%	12.1%	20.6%
Corea	-1.70%	11.90%	9.20%	24.6%	7.1%	8.1%
India	6.70%	9.60%	6.70%	11.5%	8.2%	10.0%
México	9.20%	1.30%	4.90%	40.8%	100.4%	8.8%

Fuente: Banco Mundial

Durante esta recuperación, el crecimiento económico de los países occidentales se diferencia de la ocurrida entre 1976 y 1979, fundamentalmente porque viene acompañado de una baja en la inflación. Las rígidas políticas monetarias aplicadas contribuyeron a ello, pero también el descenso del precio

del petróleo, así como los mercados de productos básicos, que se encontraban deprimidos.

En Estados Unidos, la recuperación tuvo como base dos pilares fundamentales: la expansión del gasto público y la economía de oferta. De este modo se consiguió estimular la demanda efectiva, por parte del Estado, con el incremento del gasto público y disminución de impuestos. Durante la década de los ochenta, el gobierno incurrió en dos grandes déficit: el presupuesto federal y la balanza comercial. Todo esto supuso un endeudamiento creciente de Estados Unidos. Fue, en general, una era de considerable especulación financiera, cada vez más activa.

Los continuos déficit presupuestarios, combinados con la política monetaria de altos tipos de interés, dejaron a la economía de Estados Unidos con una deuda creciente e industrias, cuyas nuevas y necesarias inversiones se vieron limitadas por el elevado costo que suponía el crédito. Los elevados tipos de interés atrajeron el capital extranjero, básicamente japonés, para financiar el déficit público; otra parte se dirigió a comprar activos, empresas o bienes raíces ya existentes, por lo que esto no supuso nuevas inversiones productivas.

Fue una época caracterizada por el endeudamiento de la administración, empresas y economías domésticas que cercenaron el ahorro e hipotecaron el futuro, al ser este endeudamiento excesivamente caro como consecuencia de los altos tipos de interés. La especulación inmobiliaria y financiera, así como las OPA's hostiles fueron protagonistas de esta recuperación, que no se sustentó en bases sólidas de crecimiento de la inversión productiva, sino en la financiera, favoreciendo a los ricos, que vieron revalorizarse el patrimonio que ya poseían.

El problema básico de la economía de los Estados Unidos desde principios de la década de los setenta es la disminución del crecimiento de la productividad. Dicha economía generó empleos en el decenio de los ochenta, absorbió la explosión demográfica y la importante incorporación de las mujeres a la mano de obra, sin un incremento del desempleo. A pesar de ello, para el trabajador americano medio no hubo un aumento del salario real desde la llegada a la presidencia de Nixon, y la distribución de la renta había empeorado.

Un estudio de Krugman, mostraba que la fracción de americanos ricos casi se había duplicado desde 1979 a 1987, mientras que la de familias que vivían en la pobreza se había incrementado simultáneamente en un 15%. Aunque para enriquecerse existían múltiples vías, muchos autores destacan una fuente por encima de todas: las finanzas. Sin embargo, un proceso de estas características tienen su fin, y la especulación inmobiliaria encontró el suyo arrastrando con ello a bancos y cajas de ahorro, que sufrieron una gran crisis.

Esta fase del decenio de los ochenta, caracterizada por una considerable acumulación financiera y especulativa, conduciría a su vez al crack bursátil el 19 de octubre de 1987. La caída de las bolsas más importantes del mundo tenía una primera explicación en la última etapa de la burbuja especulativa, que se había venido alimentando en los años anteriores por grandes sumas de dinero canalizadas hacia las bolsas en busca de unos beneficios elevados, fáciles y a corto plazo. No obstante, una explicación más profunda de la crisis bursátil nos conduce a plantear que, detrás de este fenómeno, subsistían problemas estructurales en la economía, como los déficit público y comercial americanos, los elevados tipo de interés, y los relacionados con la estructura productiva americana.

El crack de las bolsas es el primer indicador de que la fase de recuperación estaba próxima a finalizar. No obstante, el crecimiento en torno a un 4% en el área de la OCDE durante el año 1988 restableció el clima de confianza que, de alguna forma se había deteriorado a raíz del crack bursátil. El buen comportamiento de la economía durante ese año fue favorecido por la caída de los precios de los energéticos y de las materias primas, así como por la utilización de políticas económicas expansivas. Éstas se basaron en un relajamiento de las políticas monetarias, en una inversión real estimulada por el gasto público e inyecciones de liquidez en los mercados financieros para que sostuvieran el capital especulativo amenazado por la desvalorización.

La aplicación de dichas políticas puso de manifiesto las contradicciones y dificultades de las economías más avanzadas, pues se volvió a acelerar la inflación, quebrándose el proceso de desinflación de los últimos años. La

contracción del crédito y la nueva alza de los tipos de interés para frenar la inflación comenzaron a plantear dificultades a la producción real y el empleo hasta que se desencadenó la recesión en 1990. Misma que se originó en Estados Unidos, propagándose al resto de las economías avanzadas.

La recesión de principios de los noventa había supuesto un empeoramiento del empleo y aumento excesivo del paro. La inflación no disminuyó fácilmente y se habían incrementado los déficit públicos de la mayor parte de los países desarrollados. La larga duración de la etapa recesiva se debió al fuerte endeudamiento de las familias y empresas, la contracción del crédito y el escaso margen de maniobra que los déficit públicos generaban para poder aplicar una política presupuestaria expansiva.

En suma, ante los problemas estructurales que padecía la economía mundial, las políticas económicas de los gobiernos se habían caracterizado por tomar medidas coyunturales y a corto plazo. Respuestas claramente insuficientes, como mostraban las repetidas recesiones que golpean a la economía de los distintos países.

El crecimiento del sistema financiero no fue exclusivo de los países industrializados, sino que también se extendió a los países emergentes. Después de empezar a superar la crisis de la deuda, comenzar a desregular la economía y permitir la entrada al capital extranjero, estos países comenzaron a ser un lugar importante para la inversión financiera gracias a las altas tasas de interés que se ofrecían. Esto dio la posibilidad de que grandes cantidades de dinero provenientes de países industrializados se invirtieran en las economías de los países emergentes y así contribuir a lograr su desarrollo.

En los países industrializados después de la desregulación financiera comenzaron a buscar opciones de inversión con mayores ganancias. Nuevos intermediarios (corredurías, fondos mutuos, etcétera) comenzaron a colocar las inversiones en acciones y bonos en empresas y gobiernos extranjeros. Este nuevo sistema tiene una gran ventaja que después se puede convertir en desventaja; así como un país puede tener un ingreso en inversión muy grande y a gran velocidad, también puede tener una fuga de capitales masiva que pone en

riesgo la estabilidad del sistema financiero cambiario y hasta la economía en general a este capital se le conoce como golondrino.

Así, desde 1988 hasta 1993 en los países emergentes, en especial en México se tuvo un gran auge en parte gracias a que las tasas de interés en Estados Unidos eran bajas, pero al aumentar éstas, se desincentivó la inversión en las economías emergentes y aumentó la salida de capital de estas economías, lo cual provocó que los países con fallas estructurales, que no habían sido tomadas en cuenta en la época de euforia, tuvieran grandes problemas que desencadenarían una crisis.

### *1.11 Cambios tecnológicos*

Las profundas mutaciones ocurridas en la base tecno-productiva del funcionamiento económico contemporáneo constituyeron una parte importante del soporte en que se había sustentado la globalización de la economía mundial, y en particular, las nuevas modalidades de funcionamiento de la economía norteamericana las cuales habían estado estrechamente vinculadas al vertiginoso avance ocurrido en las tecnologías de la información, sobre todo en la última década.

Este notable avance de la llamada “revolución en las tecnologías de la información en los noventa” (software, computadoras y comunicaciones), que había desempeñado un papel crucial en el surgimiento del nuevo paradigma de automatización industrial y de sus componentes, representó una continuidad y no una ruptura del paradigma de automatización industrial de la década de los ochenta. El acelerado proceso de desarrollo y difusión de la tecnología flexible en la industria norteamericana durante aquel período obedeció, entre otras razones, al intento de superar los efectos negativos de la crisis económica estructural.

Business Week<sup>23</sup> apuntaba que “el carácter excepcional de esta expansión, lograda por la alta tecnología, explica en buena medida la capacidad de la economía norteamericana para hacer cohabitar tasas de crecimiento acelerado e inflación controlada, de una manera que los economistas consideraban imposible” (Business Week, 1998).

---

<sup>23</sup> Business Week, “Info tech fuels Fed optimism, European men, women on boards”, Estados Unidos, Mc Graw Hill Companies, 18 de Septiembre 1998.

## **CAPÍTULO II**

### **LA ECONOMÍA MEXICANA A PARTIR DE LOS SETENTA**

“El punto de vista del gobierno sobre la economía se puede resumir en unas cuantas frases: si se mueve, aplícale impuestos. Si se sigue moviendo, regúlalo. Y si se detiene, subsídialo”.

Ronald Reagan

#### *2.1 Antecedentes*

Después de la Revolución, el país se encontraba desestabilizado tanto política, como económica y socialmente. Esta situación provocó que existiera gran incertidumbre con respecto al camino nacional que se debió seguir. Al instaurarse el PRI en el gobierno se inició una época de estabilidad política que a su vez conllevó, a una estabilidad económica.

Esta estabilidad económica se caracterizó por la adopción de una economía cerrada basada en un estado rector hegemónico y autoritario que controlaba la actividad económica y política gubernamentales que vinculaba a las organizaciones populares con los actores del Estado por medio de un partido político del Estado. A partir de los años cuarenta comenzó un proceso de desarrollo estable y de largo plazo.<sup>24</sup>

#### *2.2 Modelo de sustitución de importaciones en México (1950-1970)*

El modelo de sustitución de importaciones, mejor conocido como desarrollo estabilizador<sup>25</sup> se instauró en 1958 y duró hasta principios de la década de los

---

<sup>24</sup> Ver Rivera Ríos, Miguel Ángel, *El Nuevo Capitalismo Mexicano: El proceso de reestructuración en los años ochenta*, México, Ediciones Era, 1992, pp. 21-22.

<sup>25</sup> Denominado así por el ex Secretario de Hacienda Antonio Ortiz Mena en el estudio “Desarrollo estabilizador. Una década de estrategia económica en México”, en Mercado de Valores, T.I, núm. 44, Nafinsa, México, 1969.

setenta. Durante este periodo se incentivó el crecimiento económico y sobre todo una gran estabilidad macroeconómica. El objetivo de este modelo fue el de impulsar el mercado interno por medio del consumo de productos nacionales, los cuales sustituían a los productos extranjeros gracias a la protección que el gobierno les brindó a las empresas nacionales imponiendo altas tasas arancelarias a las importaciones. También se utilizó el esquema de subsidios, así los productos nacionales tenían una mayor ventaja sobre los importados vía precio y se moderaba la inflación interna.<sup>26</sup>

En este periodo se tuvo especial cuidado en mantener una estabilidad macroeconómica, en específico a la inflación, la cual fue de un poco menos de 3% promedio anual, siendo casi igual a la inflación de Estados Unidos en el mismo tiempo.<sup>27</sup> También se logró mantener un crecimiento económico consecutivo por mayor tiempo. El crecimiento promedio del PIB real fue de 6.8%. México se convertiría así, en una de las economías en el ámbito internacional con mayor crecimiento de la época.

También, se modificó el patrón de la producción en el ámbito nacional, pasó de ser una economía que se sostenía con la producción del sector primario a una economía sostenida por el sector secundario (o industrial), sobresaliendo la industria manufacturera sobre el resto. Con este cambio se muestra cómo el modelo de sustitución de importaciones comenzaba a repercutir en la estructura económica con el aumento de las industrias, y en el lado social, con el cambio de la estructura poblacional. En este sentido, resalta el crecimiento de las ciudades y el aumento de la migración del campo a la ciudad, ya que se necesitaba mayor mano de obra para las industrias. El gobierno protegía al sector industrial en diversos sentidos (principalmente vía aranceles), lo que provocó que el ingreso per capita también creciera durante esa época a un promedio de 3.4% anual.

---

<sup>26</sup> Este modelo buscaba hacer que la industria nacional se expandiera y llegara a producir alta tecnología, pero el nivel de sustitución llegó a dar resultados en mayor medida a niveles industriales tecnológicos bajos, y en menor medida a un nivel medio.

<sup>27</sup> Ver Ortiz Mena, Antonio, *El Desarrollo Estabilizador: Reflexiones sobre una época*, México, COLMEX-Fideicomiso Historia de las Américas-Fondo de Cultura Económica, 1998, pp. 51-52.

La política cambiaria era de libre convertibilidad. Esto no impidió que el tipo de cambio fuera estable, es más se mantuvo fijo en \$12.50. La ventaja de tener una estabilidad cambiaria es que ofrece una certidumbre y confianza a los agentes económicos. Con una moneda estable las inversiones son mayores y la balanza comercial es estable. Si se lograba tener un superávit, este era producto de una mayor competitividad (o en algunos casos de los subsidios) y no del abaratamiento de los productos nacionales a causa de la devaluación.

En este periodo las finanzas públicas mantuvieron una estabilidad entre los ingresos y los egresos, de tal forma que los déficit resultantes eran reducidos y se lograban financiar por medio del ahorro privado y no del ahorro forzoso que provoca la inflación. El comercio con el exterior creció en un 10%. Este crecimiento moderado es una muestra de cómo estaba constituida la economía, la cual se enfocaba al mercado interno. Todo lo anterior demuestra que la estabilidad y el crecimiento de la economía en México se debían básicamente a la fortaleza de la economía doméstica y no gracias al comercio con el exterior; esto daba una mayor autonomía en la toma de decisiones y en la dirección de la economía nacional.

### *2.3 Fin de un modelo de crecimiento económico sostenido (1970-1982)*

En México dos gobernantes irresponsables, Luis Echeverría y José López Portillo, endeudaron al país inconscientemente: el primero recibió una deuda pública externa de aproximadamente \$4,000 millones de dólares y la dejó en \$20,000; el segundo la elevó a \$60,000, y la deuda total al final de su administración ascendió a \$86,000 millones de dólares. Ambos “aprovecharon” el reciclaje de los “petrodólares” que la banca extranjera prestaba a México y al resto de los países en vías de desarrollo (en especial América Latina) a bajas tasas de interés variables sin poner atención al destino de los préstamos, muchas veces improductivos, a plazos cada vez más cortos. Las políticas económicas de carácter monetarista antiinflacionaria implementadas por los países desarrollados provocaron que las tasas de interés aumentaran de forma preocupante. Esto,

aunado al plazo tan corto en los préstamos adquiridos propició que en agosto de 1982, México no pudiera pagar el servicio de la deuda y se entrara en crisis. Esta crisis no sólo afectó a toda América Latina, sino que tuvo dimensiones internacionales.

México así como el resto de los países latinoamericanos, al llegar a una moratoria (o muy cerca de llegar a esta), tuvieron que reestructurar los pagos con todos los bancos con quienes contrajeron la deuda. La renegociación de la deuda se aceptó de una forma sumisa<sup>28</sup> y con pagos sumamente altos para cubrir el servicio de esta, con ayuda de la Reserva Federal se modificó el calendario de los pagos del servicio de la deuda. Desde este momento se aceptó una intromisión en la política económica nacional por parte del Fondo Monetario Internacional. Así, el país terminó, con una gran deuda, una economía estancada en la producción, el crecimiento con una serie de devaluaciones y una tasa de inflación que aumentaba exponencialmente.

En el sexenio del presidente Luis Echeverría comenzó la época del crecimiento guiado por el gasto público. Esto se dio a partir de 1972 cuando el gasto por parte del sector público aumentó en un 21.2%, pero los ingresos apenas lograron crecer en un 10.4%. Esto conllevó a un déficit que casi creció al doble como porcentaje del PIB.<sup>29</sup>

Esto originó que el Banco de México, para contrarrestar este déficit, aumentara la base monetaria a través de la impresión de dinero para cubrir las demandas de fondos por parte del gobierno. Esta medida fue acompañada de la decisión de disminuir las tasas de interés y expandir la oferta a través del multiplicador, es decir, reduciendo el encaje legal. En otras palabras. Se dio una expansión de la oferta monetaria. Esta política expansiva se dio con un cierto rezago, lo cual complicó la toma de decisiones para detener esta política. Por ejemplo, los precios no aumentaron sino hasta nueve meses después (fue por eso que la inflación en 1972 fue tan baja) y las reservas internacionales también

---

<sup>28</sup> El gobierno de José López Portillo declaró "México pagará hasta el último centavo".

<sup>29</sup> El déficit pasó de 2.5% a 4.9% como porcentaje del PIB en un año.

tardaron en reaccionar y todavía se incrementaron ese año, lo que hizo que el crecimiento del PIB fuera muy alto.

Para tratar de controlar el aumento de la inflación, se pretendió realizar una reforma fiscal, que no llegó a concluirse por las presiones que el sector privado ejerció sobre el gobierno. Con la imposibilidad de realizar una reforma fiscal y con una economía en expansión, el Banco de México trató de contrarrestar la inercia de la economía aumentando los requisitos de reserva de los depósitos bancarios y elevar 1% las tasas de interés, pero estas medidas ya eran insuficientes y se continuó monetizando gran parte del déficit público.<sup>30</sup>

Esta situación se fue agrandando cada vez más, por un lado la inflación (gráfica 1) provocó que las tasas de interés se volvieran negativas y que los bancos disminuyeran los créditos provocando así que el sector privado recurriera al endeudamiento externo y, por el otro lado, que el gobierno pudiera financiarse de la misma forma que en el pasado, por medio del encaje legal<sup>31</sup> y tuviera así que hacer un uso cada vez mayor del financiamiento inflacionario, además de hacer uso del crédito externo.<sup>32</sup>

En esta época hay que recordar que se dio el embargo del petróleo árabe, lo que trajo un aumento en el precio de los energéticos y una aceleración de la inflación a nivel internacional. Esta situación hizo pensar al gobierno que sus circunstancias económicas eran producto del contexto internacional. Además, el país ya tenía otro problema que complicaba las cuentas nacionales, el déficit comercial, el cual era provocado por la sobre valuación de la moneda y la falta de dinamismo de la industria nacional.

---

<sup>30</sup> Gómez Oliver, Antonio, *Políticas Monetaria y Fiscal de México. La experiencia desde la posguerra: 1946-1976*, México, Fondo de Cultura Económica, 1981.

<sup>31</sup> Las entidades de intermediación financiera (bancos múltiples, etc.) tienen la obligación de mantener en el Banco Central un porcentaje específico de la cantidad de depósitos captados mediante cualquier modalidad. Esa reserva se conoce como encaje legal y se aplica sobre depósitos en moneda nacional y extranjera. Además de ser un respaldo para el sostenimiento del sector y protección a los ahorradores, es decir, la solvencia de los bancos, el encaje legal es un instrumento monetario para restringir o expandir el circulante. Si se reduce el porcentaje de encaje legal, la oferta monetaria aumenta, y si se incrementa, entonces la oferta de dinero se reduce.

<sup>32</sup> Cárdenas, Enrique, *La Política Económica en México. 1950-1994*, México, El Colegio de México-Fideicomiso Historia de las Américas-Fondo de Cultura Económica, 1996, p. 97.

El deterioro de la balanza comercial se dio por un lado por el abaratamiento de las importaciones y por otro, debido a la política proteccionista que había llevado a cabo la administración del presidente Echeverría, la cual daba un sesgo antiexportador a pesar de ciertos incentivos fiscales que se otorgaban a las exportaciones.<sup>33</sup> La falta de dinamismo fue permeando en toda la economía debido a que gran parte de los empresarios mexicanos estaban acostumbrados a enfrentar la competencia extranjera pidiendo al gobierno mexicano que los protegiera por medio de la imposición de impuestos arancelarios y no por medio del aumento de la productividad vía tecnología o medios de producción. Todo lo anterior produjo que la industria nacional en general no tratara de competir en el mercado internacional y se conformara con un mercado nacional cautivo y protegido, acarreando una industria con un nivel de productividad y calidad baja, sin una fuerte competencia vía precios por parte de los participantes en el mercado. La única excepción fue a la industria de alta tecnología en la cual no había prácticamente empresas nacionales compitiendo. Todos los problemas de sobre valuación aumentaron el déficit en la balanza de pagos y las tasas de interés reales estaban debajo de las ofrecidas en el extranjero lo que trajo una creciente fuga de capitales; y a la vez una crisis cambiaria.

El aumento del déficit provocó varios desequilibrios en la economía. Por un lado la brecha entre ahorro e inversión en el ámbito nacional se hizo cada vez más amplia, debido al aumento del gasto público que superaba sus ingresos. El aumento en el gasto público se debió a un crecimiento descontrolado de las empresas, en especial las públicas. Para cubrir la diferencia entre gasto de inversión y el ahorro interno se adquirió deuda externa la cual iba en aumento año con año.<sup>34</sup>

Finalmente, los problemas no sólo fueron fiscales ya que hacía falta una reforma tributaria, además existían serios problemas estructurales. El aparato productivo no trabajaba bien, no era competitivo, había un desperdicio de recursos

---

<sup>33</sup> Bazdresch Carlos y Santiago Levy, *Populism and Economic Policy in Mexico, 1970-1982*, en Dornbusch, Rudiger y Sebastián Edwards (eds.), *The Macro-economics of Populism in Latin America*, Chicago, The University of Chicago Press, 1991, pp. 240-241.

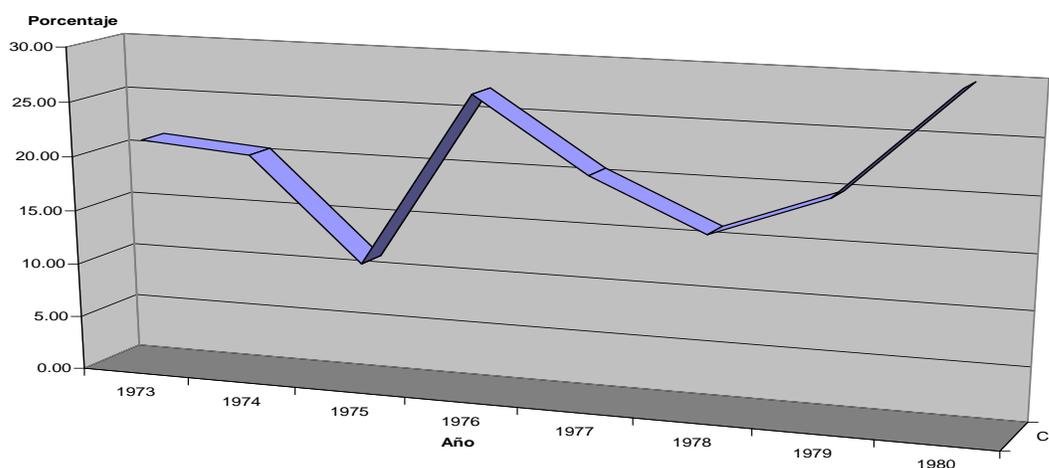
y se tenía un desfase entre las necesidades de crecimiento en la economía alto para darle empleo a toda la fuerza laboral que estaba en crecimiento, y la capacidad real de crecimiento que mantuviera un equilibrio entre las variables macroeconómicas, en especial la balanza de pago.

#### 2.4 El auge petrolero y la crisis de la deuda

Los ajustes comenzaron el primero de septiembre de 1976 cuando se devaluó la moneda en casi un 60% y se cotizó a \$ 19.95 pesos por dólar. Esto provocó que la inflación aumentara en los últimos meses a más del doble y pasara de una inflación anualizada de 11.6% en junio a 27.2% a final del año (ver gráfica 1).<sup>35</sup> La inversión tanto extranjera como nacional se redujo, la actividad industrial se frenó y todo esto provocó que el consumo privado disminuyera de manera considerable. Para amortiguar los daños, se decretó inmediatamente un aumento salarial del 23%, lo cual mermó los efectos de los ajustes haciéndolos casi inefectivos.

Gráfica 1

Tasa de Inflación 1973-1980



Datos de Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

<sup>34</sup> Cárdenas, *Op.Cit.*, pp. 100-101.

<sup>35</sup> Datos basados en el Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Lo anterior provocó que el crecimiento del PIB se redujera y terminara en 4.2% para 1976, que el 70% de los depósitos bancarios fueran, aun con la devaluación, en dólares y por último, la relación gobierno-sector privado estuviera en muy mal estado.

El presidente José López Portillo tomó posesión en un ambiente de crisis económica y con no muy buenas relaciones con el sector privado, al principio de su sexenio realizó una serie de acciones que buscaron salir de la crisis. Al inicio trató de disminuir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos obteniendo una reducción de esta de un 56.6%. Pero la inercia de los problemas económicos provocó que la inflación siguiera con una tendencia a la alza y el crecimiento del PIB se redujera en comparación con el año anterior y terminara en un crecimiento de 3.4%.<sup>36</sup>

El presidente López Portillo señaló que el primer tercio de su administración sería dedicado para la salida y recuperación de la crisis, el segundo tercio de su mandato sería de estabilización de la economía y el último tercio serían de crecimiento estable y no sobre bases inflacionarias. El primer año se tomaron medidas como las anteriormente señaladas y los resultados se comenzaron a dar, hasta que a principios de 1978, se descubrieron enormes yacimientos de petróleo en el Golfo de México y los planes de desarrollo comenzaron a cambiar. La primera etapa (salir de la crisis inflacionaria) se redujo a un año en lugar de dos, la segunda etapa se olvidó y se saltó de la primera a la tercera etapa.

Entre 1977 y 1981 hubo un crecimiento de la economía de 7.8%, mientras la inflación creció en 24.2% en promedio anual. Todo lo anterior se generó por dos razones principalmente: La primera fue una expansión de la inversión pública y la segunda por una mayor disponibilidad al crédito externo, todo lo anterior facilitó la expansión del gasto público y privado.

---

<sup>36</sup> El bajo crecimiento de la economía se da por una razón sexenal. En el primer año de gobierno se realizan los planes y programas de gobierno, pero la ejecución de estos comienzan al final del primer año o al inicio del segundo. Esto nos explica porque por lo regular el primer año de gobierno tiene un crecimiento menor que el último de la administración anterior.

Lo anterior trajo consigo un aumento en el gasto público que pasó de 30.1% del PIB en 1978 a un 40.6% en 1980. Por su parte, los ingresos se mantuvieron casi constantes en un 20% del PIB, por lo que el déficit se incrementó y pasó de 6.7% en 1977 a 14.6% en 1981.

Para financiar ese déficit público, el gobierno utilizó los mecanismos de emisión de dinero y contratación de deuda externa (ver tabla 3). Los hallazgos de los yacimientos petroleros en México se conjugaron con el auge de los petrodólares, facilitando así, el aumento de las líneas de crédito en favor del gobierno de López Portillo.<sup>37</sup> Estas fueron las razones por las que el país comenzó a endeudarse de una forma irresponsable; altas expectativas de producción petrolera a precios muy altos y fácil adquisición de deuda.

**Tabla 3**  
**Deuda Externa del Sector Público**

<b>Año</b>	<b>Total</b>
<b>1977</b>	\$ 22,912
<b>1978</b>	\$ 26,264
<b>1979</b>	\$ 29,757
<b>1980</b>	\$ 33,813
<b>1981</b>	\$ 52,961
<b>1982</b>	\$ 58,874

Cifras en millones de dólares

Fuentes: Gurriá J.A., La política de la deuda externa, Fondo de Cultura Económica, México, 1993, y Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Prueba de su irresponsabilidad fue que aunque era cierto que el país tenía mayores ingresos gracias al aumento de las exportaciones de petróleo, el gasto de estos ingresos era para sufragar los gastos de expansión de PEMEX. Sin

---

<sup>37</sup> Como se mencionó en el capítulo anterior, el aumento en los precios del petróleo dio como resultado una inundación de dinero por parte de los países productores de petróleo hacia los bancos estadounidenses y europeos, los cuales colocaron este dinero por todo el mundo, principalmente en América Latina y Europa Central. Esto provocó una enorme oferta de dinero, el cual se daba a bajas tasas de interés variables y a largo plazo.

embargo, el gobierno aumentó el gasto público en 7.3% del PIB en sectores no relacionados con el petróleo.<sup>38</sup>

El problema se complicó aún más por las deficiencias estructurales que la economía ya tenía, por ejemplo:

- La sobrevaluación de la moneda provocó un aumento en las importaciones que impactaron en el desarrollo y crecimiento de la industria nacional y una disminución de la competitividad del sector exportador.
- El descenso en la productividad se dio por un incremento acelerado y poco planeado de los ingresos públicos, los cuales se invertían en el aumento de la producción de petróleo y de varios programas de desarrollo en los cuales se malgastó el dinero.
- La dependencia económica del petróleo (75% de las exportaciones eran de PEMEX).

Todo lo anterior derivó en un problema que se le conoce como la “Enfermedad Holandesa”, la cual Enrique Cárdenas explica:

“El aumento del ingreso nacional en dólares, por la expansión económica y por el tipo de bienes, tanto internos como aquellos que se comerciaban con el exterior, presionando sus precios hacia arriba. Sin embargo, debido a que el precio de los productos que se importan está fijado en dólares por el mercado internacional, mientras los precios de los productos nacionales que no se pueden importar se fijan por la oferta y la demanda locales, los precios de estos últimos tendían a aumentar mucho más.”<sup>39</sup>

Claro que esta enfermedad se hubiera agudizado más si la economía hubiera estado abierta, porque en ese caso los precios de los productos estarían fijados por el mercado internacional y en el caso de México al tener una economía casi cerrada permitía que los productos nacionales pudieran aumentar un poco. Por consiguiente, aunque la economía nacional estaba creciendo a un ritmo muy acelerado, la estructura productiva era sumamente frágil.

---

<sup>38</sup> Ortiz, Guillermo, “Economic Expansion, Crisis and Adjustment in Mexico (1977-1983)”, en Connolly, Michael B. y John McDermott (Eds.), *The Economics of the Caribbean Basin*, Nueva York, Praeger, 1985, cuadro 4.2, p.75.

Hay que recalcar que en aquel momento se tenía la idea de que el precio del petróleo seguiría aumentando continuamente y que no bajaría dado que como es un recurso no renovable, el precio seguiría indefinidamente (hasta agotarse) a la alza. Esta visión provocó que la política económica del presidente López Portillo dependiera y girara alrededor del petróleo, lo cual fue un grave error que se pagó muy caro.

A finales de mayo de 1981, se redujo un poco el precio internacional del petróleo, lo que provocó un cambio en el comportamiento de los actores nacionales. El gobierno pensó que esta disminución era pasajera y volvería a recuperarse tiempo después, así que continuó con su política expansiva e inflacionaria. Por el otro lado, el sector privado previó que esta reducción ponía en peligro el crecimiento económico y que provocaría grandes desequilibrios en la balanza de pagos. Esto los puso nerviosos, además, las tasas de interés internacionales se elevaron a principios de los ochenta alrededor de un 20% lo que provocó que comenzara una fuga de capitales de los países en vías de desarrollo hacia países desarrollados; principalmente hacia Estados Unidos. El sector privado en México respondió protegiendo su capital ya fuera sacando su dinero del país e invertirlo en Estados Unidos (era más rentable invertirlo allá, ya que la diferencia entre las tasas de interés internas y las norteamericanas no era mucha, pero si le aumentamos el riesgo cambiario esta situación provocaba una diferencia) o cambiando sus inversiones internas a dólares.

Como lo mencionamos anteriormente, el gobierno continuó con su política, pero el alza de las tasas de interés repercutió en el aumento del servicio de la deuda, el aumento de la fuga de capitales y la disminución de las reservas internacionales lo que obligó al gobierno a devaluar el peso el 18 de febrero de 1982, de \$26.91 a \$47 pesos por dólar. Esta medida trataba de estabilizar la economía disminuyendo el déficit de la balanza de pagos.

El gobierno anunció un recorte al gasto público para ayudar aún más a reducir el déficit, limitar el endeudamiento externo, disminuir los subsidios, flotar el

---

<sup>39</sup> Cárdenas, *Op.Cit.*, p.112.

tipo de cambio y aumentar las tasas de interés, pero como era un año electoral, los programas de gasto se mantuvieron y hasta se decretó un aumento salarial. Todo esto provocó que no funcionaran las acciones tomadas y que se mantuviera la inercia del gasto público. Por consiguiente, las presiones sobre la balanza de pagos continuaron y el endeudamiento crecía para solventar el déficit, hasta que la banca internacional cerró todas las líneas de crédito. Las reservas del Banco de México se agotaron y finalmente el 20 de agosto de 1982, el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, declaró en Nueva York, la crisis de la deuda y la insolvencia del gobierno mexicano para pagar la deuda de corto plazo próxima a vencerse, así que México tuvo una extensión de tiempo para pagar la deuda, pero al mismo tiempo se le aumentaron los intereses de la misma. En 1982, México tuvo que pagar sólo por concepto de intereses \$14,000 millones de dólares, que equivalían a casi la mitad de todas las exportaciones del país en un año.

Aunado a todo lo anterior, el 1 de septiembre de ese año el presidente “nacionaliza” la banca comercial y decreta el control de cambios. Esta medida provocó el descontento del capital privado nacional, en respuesta restringieron el gasto privado por concepto de inversión. Esta medida provocó que aumentara la oferta monetaria en 90% para financiar parte del déficit del gasto público, dando como resultado el aumento de la inflación a casi un 100% anual.

Los resultados de las decisiones tomadas en 1982 dejaron un crecimiento de la tasa de desempleo que pasó del 4% al 8%, una contracción del 0.5% del PIB en comparación con el del año pasado, aumento en el saldo de la deuda que llegó a \$84,100 millones de dólares. La economía cayó en una crisis muy profunda y prácticamente hasta la fecha no hemos podido salir de ella, pero los años que le seguirían serían de reconstrucción y estabilización de la economía.

### *2.5 Crisis económica y un sexenio sin desarrollo (1982-1988)*

El desgaste del modelo de sustitución de importaciones, utilizado por el régimen priísta desde la década de los cuarenta, llevó a un grupo encabezado por el presidente Miguel De la Madrid a poner en práctica una política económica con

una visión diferente, y en más de un punto, antagónica a la del modelo anterior, como por ejemplo, darle una importancia poco usual a la economía y su problemática por encima de la política. De hecho, hasta el sexenio de López Portillo, la economía siempre había sido concebida como un instrumento al servicio de la política; era pertinente sólo en la medida en que hacía factible la consecución de los propósitos de cada sexenio. Para el nuevo gobierno era obvio que existía una problemática política, pero se creía que esta problemática era el resultado de la crisis económica. Por ende, la nueva administración creía que corrigiendo la problemática económica se resolvería la problemática política.

Los cambios que se dieron en materia de política económica fueron: la apertura comercial al mercado mundial, el fomento a la inversión extranjera directa que antagonizaba con el anterior modelo de desarrollo “hacia adentro” basado en inversiones nacionales, y por último, la reducción del papel del Estado en la economía. Esta visión del Estado como promotor del crecimiento económico dio un giro de 180° y pasó a ser una carga para el desarrollo económico del país.

El proyecto económico del gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado, plasmado en el Plan Nacional de Desarrollo, se enfocaba en disminuir y controlar el gasto público, reducir el déficit presupuestal, hacer eficiente la administración de los asuntos del Estado y transparentar el manejo de los recursos públicos.<sup>40</sup> Para lograr lo antes expuesto, se lanzó el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) en el cual se especificaban los cambios estructurales económicos de los cuales el presidente De la Madrid ya había hablado durante su campaña electoral. El PIRE proponía 10 puntos para corregir el camino de la economía mexicana y así superar la crisis que vivía el país en aquel momento.

1. Disminución del crecimiento del gasto público.
2. Protección al empleo.
3. Continuación de las obras en proceso con criterio de selectividad.
4. Reforzamiento de las normas que aseguren adecuada programación, eficiencia y honradez en la ejecución del gasto autorizado.

---

<sup>40</sup> Secretaría de Programación y Presupuesto, *Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988*, México, 1983.

5. Protección y estímulo a los programas de producción, importación y distribución de alimentos básicos para alimentación del país.
6. Aumento de los ingresos públicos para frenar el desmedido crecimiento del déficit y el consecuente aumento de la deuda pública.
7. Canalización de crédito a las prioridades del desarrollo nacional, evitando especulación o desviación de recursos a financiamientos no justificados para la producción, procesamiento, distribución y consumo de los bienes y servicios que requieren los consumos mayoritarios y el interés de la nación.
8. Reivindicación del mercado cambiario con la autoridad y soberanía monetaria del Estado.
9. Reestructuración de la administración pública federal para que actúe con eficacia y agilidad.
10. Actuación con el principio de rectoría del Estado y dentro del régimen de economía mixta que consagra la Constitución General de la República.<sup>41</sup>

En resumen, estos 10 puntos se pueden sintetizar en tres: recuperar y proteger el empleo, abatir la inflación y recuperar el crecimiento. Aunque con la implementación del PIRE se logró disminuir el déficit fiscal en más del 50% en su primer año, el programa rápidamente mostró grandes limitaciones. Por un lado, el PIRE se dedicó a reducir el déficit en materia fiscal y lo logró el primer año, pero esta reducción se debió principalmente a la reducción del gasto de inversión y al aumento de las tasas impositivas provocando que el crecimiento de la economía en el futuro fuera casi imposible por la falta de inversión. Además, la disminución del gasto corriente se debió principalmente por la reducción de los salarios, pero con el tiempo esta política se fue relajando y se volvió al déficit en cuenta corriente. Otro problema que tuvo Miguel de la Madrid en su sexenio fue el pago puntual de la deuda externa. Al comenzar el sexenio los esfuerzos se volcaron en renegociar el pago de la deuda. Durante 1983 se logró reestructurar los plazos y los términos de una parte importante de la deuda pública. Este acuerdo permitió

---

<sup>41</sup> De la Madrid, Miguel, *Discurso de toma de posesión*, México, Presidencia de la República, 1982.

reducir los pagos de capital con vencimientos que iban de agosto de 1982 a diciembre de 1984 por un monto de \$22,472.5 millones de dólares a sólo \$3,713.2 millones de dólares.<sup>42</sup> El gobierno explicó a los acreedores que el programa de estabilización requería de recursos (circulante) y que era necesario crecer para poder saldar los pagos de la deuda. Sin embargo, lo que no se logró reducir fue el pago de los intereses de la deuda pública, por lo cual la carga del pago por concepto de intereses seguía siendo muy pesada y sólo en 1983 el gobierno tuvo que pagar \$14,684 millones de dólares, parte de los cuales se cubrieron con un nuevo crédito por \$5,000 millones. Esta decisión de pago puntual por parte del gobierno mexicano provocó que no se invirtiera en gasto interno y que con el paso del tiempo se estancara el crecimiento del ahorro y la inversión.

La administración del presidente De la Madrid se tardó casi 3 años para implementar cambios estructurales para tratar de sacar de la crisis a la economía nacional. En esos años se dio una transición económica de un modelo proteccionista a un modelo de apertura comercial y adelgazamiento del aparato gubernamental, donde el papel del Estado es el de regulador y el crecimiento de la economía se debe a las fuerzas del mercado, a esto se le conocería como “neoliberalismo económico”.<sup>43</sup>

En 1985 las variables económicas caminaron en la dirección opuesta a lo planeado en el PIRE. El ritmo de crecimiento de la economía disminuyó, continuó la inflación y aumentó a niveles superiores del 50%, la tasa de desempleo era alta

---

<sup>42</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Deuda externa pública mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988, p.109.

<sup>43</sup> El Neoliberalismo es una variante del liberalismo clásico. En el terreno económico, la libertad es la ausencia de coerción gubernamental para la producción, distribución y consumo de bienes y servicios más allá de lo indispensable para mantener la libertad misma. La revolución keynesiana, como es sabido, implica la generalización del Estado de bienestar, entendido como aquel conjunto de acciones públicas tendientes a garantizar a todo ciudadano de una nación el acceso a un mínimo de servicios que mejore sus condiciones de vida. La crisis económica de los años setenta altera de manera fundamental la perspectiva de la intervención del Estado y afectará además la naturaleza de la teoría. De hecho, el *dictum* de la era reaganiana según el cual "el Estado no es la solución, es el problema", atribuye al exceso de intervención del Estado, el desempleo masivo, la inflación, la debilidad del crecimiento, lo que por supuesto preparaba el campo para la crítica a la intervención estatal en los asuntos económicos. Desde entonces, se empezó a centrar más el análisis de las políticas públicas no en los fallos del mercado que pudieran corregirse con las intervenciones del Estado, sino en los fallos del Estado, en el exceso de intervención, en la burocratización, etc.

y el tipo de cambio era inestable. Además, la inestabilidad política al interior del gobierno aumentaba y la falta de definiciones enturbiaba más la atmósfera política. En estas circunstancias de lucha contra la crisis, además, tuvieron lugar los sismos de septiembre y poco tiempo después el desplome del precio del petróleo. Fue así como todos los esfuerzos realizados por la lucha contra la crisis se desvanecieron. A principios de 1986 el gobierno mexicano habló con sus acreedores, principalmente bancos norteamericanos, y les avisó que probablemente los pagos por concepto de servicio de la deuda se suspenderían a causa de los problemas internos y petroleros. Esto provocó que se le brindara después de varios meses y difíciles negociaciones con los acreedores, un paquete financiero multinacional para evitar la moratoria. Este paquete constaba de un préstamo por \$1,700 millones de dólares por parte del FMI, otro préstamo de \$2,300 millones de dólares vía el Banco Mundial, la banca comercial proporcionó \$1,600 millones de dólares, el tratado de reestructuración del club de París aportó \$1,500 millones de dólares y por último un crédito por parte del gobierno de Japón de \$1,000 millones de dólares.<sup>44</sup> Esta ayuda no se brindó de buena voluntad, sino que se obligó a México por parte de la comunidad internacional vía FMI y BM a cambiar la política económica para lograr finanzas públicas sanas y con eso asegurar el pago de la deuda externa puntual y sin contratiempos.<sup>45</sup>

Es por todo lo anterior que la administración de Miguel de la Madrid redefinió el camino de la política económica que se seguiría y por medio del secretario de Hacienda, se propuso un nuevo paquete de medidas que cambiarían el rumbo de la economía y del país en general. El paquete consistía en cuatro medidas fundamentales:

1. Reducción del gasto (ya no exclusivamente del déficit) público, incluyendo la eliminación de diversas oficinas gubernamentales.
2. La liberalización de importaciones.
3. La solicitud del ingreso al GATT.

---

<sup>44</sup> Marichal, Carlos, *The vicious cycles of Mexican debt*, *NACLA Report on the Americas*, Nueva York, Vol. 31, Num. 3, noviembre-diciembre 1997, pp. 25-31.

#### 4. La puesta en práctica de un ambicioso programa de privatización de empresas gubernamentales.

Además de estas medidas, se tomaron otras ya acostumbradas para hacer frente a la recesión. Se elevaron los precios de bienes y servicios, aumentaron las tasas de interés, aplicaron un ajuste devaluatorio compensador y redujeron el crédito bancario para evitar las fugas de capitales y detener los ataques especulativos.<sup>46</sup>

Con estos cambios en la política económica y después de recibir los préstamos del Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y la banca comercial, la economía dio muestras de cierta reactivación al aumentar en 1.9% el crecimiento del PIB, pero no completa por mantenerse estancadas otras áreas económicas como la inversión. Las tasas de interés continuaron altas y atractivas para evitar fugas e inclusive para atraer capitales. Esto significó un costo más alto en el servicio de la deuda pública interna, pero era preferible esto a que las inversiones se fueran a otros países.

Al tener una planta productiva en muy malas condiciones e imposibilitada para ser la impulsora de la economía, se necesitaban recursos para reactivar el aparato productivo y así arrastrar a toda la economía. Fue por eso que una forma rápida de conseguir dinero sin endeudarse directamente fue por medio de las tasas de interés. Esta política provocó que en 1986 hubiera una pequeña entrada de capitales y aunado a los recursos frescos que se tenían en el país vía deuda, más un superávit en la balanza comercial, el Banco de México incrementara sus reservas. Los inversionistas al ver que sí era redituable y muy atractivo invertir en la Bolsa de Valores de México comenzaron a ingresar al país una buena cantidad de dinero. Desde el segundo semestre de 1986 y con mayor velocidad al año siguiente comenzaron a elevarse los precios de las cotizaciones de las acciones en la Bolsa, continuó el aumento de los precios y con el tiempo crearon un auge que se convirtió en especulación.

---

<sup>45</sup> Aguayo, Sergio, *El panteón de los Mitos*, México, México, Grijalbo- El Colegio de México, 1998, pp. 262-267.

Pero no todo el dinero que se necesitaba para reactivar la economía iba a venir de las inversiones financieras, también estaba el plan de reducir el tamaño del aparato gubernamental mediante la venta de varias empresas paraestatales, el cierre de subsecretarías y direcciones de áreas gubernamentales y sobre todo, la apertura comercial. Con todos estos cambios se estructuró un ambiente más favorable para la inversión extranjera, la cual comenzó a dar buenos resultados en especial en la industria de la maquila, la cual creó 100 mil empleos entre 1985-1987, hasta llegar a 500 mil en el sexenio de Salinas de Gortari (10 veces más que lo alcanzado entre 1979-1982).<sup>47</sup>

La estrategia económica utilizada a partir del segundo semestre de 1986, se diferenció de la primera mitad del sexenio, por lograr un ajuste interno y externo, se sacrificó el crecimiento económico. Con el consentimiento del FMI y los acreedores extranjeros la política monetaria fue más laxa. El objetivo era lograr un crecimiento en el corto plazo mediante una política cambiaria que mantuviera al peso subvaluado. Esta política aunada al Plan de Aliento y Crecimiento (PAC) ayudó a tener una balanza comercial superavitaria, sin embargo esto repercutía en el aumento de la tasa inflacionaria, lo que trajo consigo un círculo vicioso muy peligroso, al aumentar las expectativas inflacionarias, los agentes económicos ajustaban sus precios antes de que realmente aumentaran los costos de los insumos que utilizarían, previendo el aumento del mes entrante para conservar su poder adquisitivo. En consecuencia, el país entró en la espiral antes mencionada, y en 1987 la economía mexicana se encontraba por primera vez con la posibilidad de que la tasa de inflación alcanzara y rebasara los niveles de 150 por ciento.

Las posibilidades de contrarrestar este problema eran limitadas, debido a que las políticas fiscales y monetarias no se podían cambiar porque se instrumentaron para lograr una reducción del déficit fiscal y conseguir un tipo de cambio competitivo para impulsar las exportaciones. Debido a esta limitante, el gobierno trató de controlar el aumento de la tasa de inflación cambiando las

---

<sup>46</sup> Para más detalle ver a Rivera Ríos, Miguel Ángel, *El Nuevo Capitalismo Mexicano: El proceso de reestructuración, 1983-1989*, México, Ediciones Era, 1992, pp. 98-115.

expectativas inflacionarias<sup>48</sup> a través de medios no monetarios; reduciendo aún más las barreras arancelarias y acelerando el tiempo de liberalización de éstas. La idea era establecer un límite superior de precios internos por medio de los productos importados (precio internacional). Esto causó un gran descontento del sector privado y las quejas por la pronta liberalización no se hicieron esperar, el gobierno hizo algunos cambios para calmar al sector privado, pero en general el proyecto siguió según lo planeado. Aun así, esta liberalización comercial fue insuficiente y la tasa de inflación siguió creciendo (alrededor de 8% mensual).

El 19 de octubre de 1987, las principales bolsas de valores del mundo se derrumbaron, arrastrando a la bolsa mexicana y generando gran incertidumbre en la economía del país y en especial en el programa de estabilización de México. Los inversionistas comenzaron a cambiar su dinero a dólares, provocando gran presión sobre las reservas internacionales, generando expectativas de una fuerte devaluación. Ahora la disyuntiva que tenía el área económica del gobierno era entre devaluar y en consecuencia resentir, aún más, un aumento mayor de la tasa de inflación, o tratar de mantener el tipo de cambio estable mediante el uso de las reservas internacionales y así mantener la política cambiaria establecida antes del shock bursátil. La acción que tomó el gobierno fue la de hacer uso de las reservas internacionales para que la moneda no se tuviera que devaluar y liberalizar más fracciones arancelarias. Sin embargo, estas medidas no fueron suficientes y el nivel de las reservas disminuyó a gran velocidad, esto provocó que el gobierno tuviera que tomar la decisión de devaluar la moneda en un 32%. Esta decisión provocó que la inflación aumentara y a su vez, también los programas de austeridad gubernamental. En diciembre de 1987 se alcanzó un nivel de inflación por encima de los 150 puntos porcentuales, lo que abrió la posibilidad de que este

---

<sup>47</sup> Ver Bazdresch, Carlos, Nisso Bucay, *et al*, *México: Auge, crisis y ajuste I. Los tiempos del cambio, 1982-1988*, México, Fondo de Cultura Económica, 1992, pp. 50-51.

<sup>48</sup> Cuando la tasa de inflación comienza a crecer constantemente crea una inercia, la cual fomenta expectativas inflacionarias en la economía. Estas expectativas hacen a su vez que la tasa de inflación aumente más rápido gracias a que la gente al querer adelantarse al aumento de los precios de sus insumos y tener así una pérdida en su poder adquisitivo, aumentan primero sus precios. Esto provoca que los precios aumenten más rápido de lo debido y por ende la tasa de inflación y su inercia sea más grande. Es por eso que la administración del presidente De la Madrid tenía que detener esa inercia primero, para después disminuir la tasa de inflación.

problema de hiperinflación se saliera de control y no se pudiera controlar (ver más adelante gráfica 2).

Todos estos desequilibrios económicos provocaron que los descontentos sociales y políticos crecieran. Los sindicatos comenzaron a pedir aumentos salariales para compensar la pérdida continua del poder adquisitivo debido al aumento constante y dramático de la tasa de inflación. La primer medida que el gobierno tomó para tranquilizar a los trabajadores y detener los llamados a huelga que aumentaban día con día fue la de establecer un control sobre los precios de la canasta básica y reducir los aranceles a los productos pertenecientes a esta canasta. Esta medida no logró atenuar los problemas sociales, pero sí aumentó el descontento del sector empresarial, el cual se vio afectado con las medidas antes mencionadas.<sup>49</sup>

Para resolver el problema, el gobierno instrumentó un programa novedoso en México y poco ortodoxo en el cual se involucró al sector empresarial, sindical, agrícola y gubernamental. Este programa consistía en establecer un compromiso con cada sector. El compromiso con los empresarios fue el de no aumentar los precios, con los sindicatos fue el de no pedir aumentos salariales y el gobierno se comprometió a reducir el déficit fiscal. El programa llevó por nombre “Pacto de Solidaridad Económica” (PSE). El objetivo de este programa era detener la inercia del aumento inflacionario mediante el uso del tipo de cambio como ancla nominal del programa y recuperar el crecimiento económico.

El funcionamiento de este programa dependía en primer lugar, de la reducción del gasto público y la elevación de los ingresos fiscales. Este punto no era fácil de cumplir, ya que era año electoral y el aumento del gasto público en año electoral y fin de sexenio es muy alto, sin embargo, gracias a la política de reprivatización acelerada y a la cancelación de 12,000 plazas el gobierno alcanzó a cumplir su meta de lograr un superávit primario no sólo de 4.7% (según lo

---

<sup>49</sup> Para un explicación más detallada ver Quiroga Flores, Aldo, *Proteccionismo versus Librecomercio: La economía política de la protección comercial en México, 1970-1994*, México, Fondo de Cultura Económica, 1998, pp. 331-333.

planeado) sino de 8.1% del PIB, lo cual nos demuestra que en este primer punto el programa fue un éxito.

En segundo lugar, el programa partía de un tipo de cambio nominal estable para mantener la inflación estable, que al bajar las tasas arancelarias aumentaría las importaciones, provocando así un desequilibrio en la balanza comercial. Esto crearía que al bajar la inflación, el impuesto inflacionario también disminuiría y por lo tanto el ingreso disponible aumentaría, lo que a su vez acrecentaría la demanda agregada, ejerciendo presión adicional sobre el mercado cambiario. Esto provocaría un déficit comercial que el gobierno tendría que financiar haciendo uso de las reservas internacionales del país. Es por eso que el país necesitaba, para tener éxito con el PSE, grandes reservas internacionales y un superávit fiscal.<sup>50</sup>

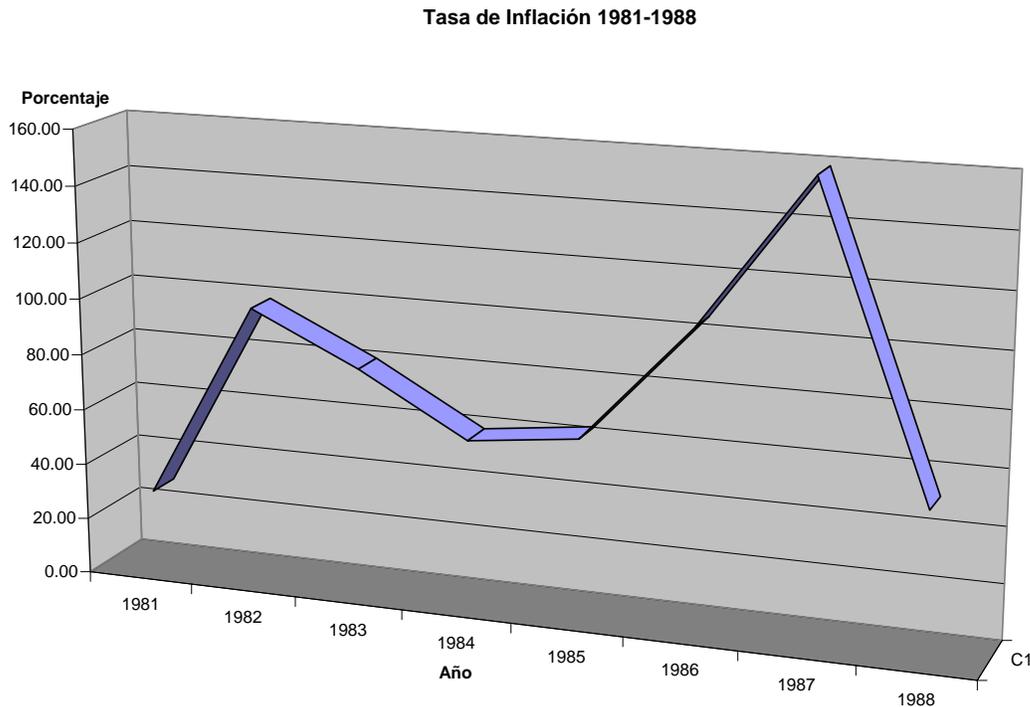
Además, se utilizaron dos mecanismos para ayudar a mantener la estabilidad inflacionaria. El primero fue con base en los ajustes salariales, estos se ajustaban a la inflación esperada y no a la inflación ya observada en el pasado, esto ayudaba a que si había expectativas de descenso de la inflación, los aumentos no eran tan altos y con esto ayudaba a que la inflación real bajara. El segundo, era el control de los precios, los cuales se lograron mediante un acuerdo entre los sectores productivos y el gobierno para no aumentar la inflación. Esta idea que fue muy original, se logró en parte a que en general el mercado, estaba estructurado de forma oligopólica y corporativista, es por eso que la estructura se prestaba para lograr un acuerdo y cumplirlo. Para tener un control del programa, se acordaron juntas semanales para revisar los avances y problemas del Pacto. Al momento de anunciar el PSE se devaluó la moneda, se aumentaron los salarios y los precios de algunos productos. Luego se dio tiempo (dos meses y medio) para que los precios relativos entre bienes se ajustaran de acuerdo con las condiciones del mercado. Esas acciones se apoyaron con la fijación del tipo de

---

<sup>50</sup> La experiencia de los fracasos en la aplicación de programas similares de países como Argentina, Brasil e Israel ayudaron a la administración del presidente De la Madrid a preparar mejor el escenario económico para enfrentar las repercusiones de la disminución de la inflación. Para una descripción de los programas de los países antes mencionados ver a Aspe, Pedro, *“Estabilización*

cambio después de la devaluación, logrando con esto frenar la inercia de la inflación (ver gráfica 2).

**Gráfica 2**



Datos de Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

El PSE fue todo un éxito, en el primer año de su implementación, la inflación bajó de 159% en 1987 a 51% en 1988. La economía, al contrario de lo que se podría suponer, en lugar de entrar en recesión por el ajuste fiscal, creció en 1.4%. Esto gracias al aumento en el gasto privado. Esos buenos resultados que se obtuvieron gracias a la implementación del PSE provocaron que la siguiente administración, la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari, le diera continuidad al programa fundamental del final del sexenio del presidente De la Madrid y a la política económica de este.

---

*macroeconómica y cambio estructural. La experiencia de México (1982-1988)*", en Bazdresch, Carlos, Nisso Bucay, et al, *Op.Cit.*, p. 81.

El sexenio del presidente Miguel de la Madrid Hurtado, fue el sexenio que algunos nombran como el sexenio perdido, aunque desde mi punto de vista más que perdido fue un sexenio para sentar las bases de una reestructuración económica y política. Al principio del sexenio, se pensó que poniendo orden en las finanzas públicas se resolvería la crisis por la cual pasaba el país, pero con el paso del tiempo se dieron cuenta que la crisis no era un desequilibrio temporal de las finanzas públicas, sino un desorden económico que necesitaba de una reestructuración profunda. Esta reestructuración se dio parcialmente y comenzó a dar sus frutos hasta el último año del sexenio. Pero marcó la dirección a seguir para la siguiente administración y sentó las bases para un cambio estructural económico que se basó en lo que comúnmente se le llama neoliberalismo.

### *2.6 Cambio estructural y crecimiento (1988-1993)*

Al iniciar el sexenio del presidente Carlos Salinas de Gortari, la inflación había tenido un descenso espectacular de 159.2% en 1987 a 51.2% al año siguiente. A pesar del ajuste fiscal, la economía no cayó en recesión debido al aumento del gasto privado como consecuencia de la disminución de la tasa de inflación, del aumento de los salarios reales y por mantener tasas de interés altas. Este último punto permitió que las inversiones siguieran entrando a la economía, provocando así que todo lo anterior, repercutiera en un crecimiento del PIB de 1.4% en 1988. Estas mejoras en los indicadores económicos provocaron que disminuyera el superávit comercial en un 70%, quedando en \$2,610 millones de dólares, aunado a un saldo negativo de \$2,375 millones de dólares en cuenta corriente, dio como resultado una baja de \$7,127 millones de dólares en las reservas internacionales. Esto se convirtió en un problema, ya que el programa económico estaba basado en la premisa de que se debía tener grandes reservas internacionales para poder mantener una política cambiaria semifija.

Los signos de recuperación se estaban dando, la inflación estaba a la baja y los programas de reestructuración iniciados en la administración pasada estaban dando resultado, es por eso que el presidente Salinas mantuvo el

programa de estabilización económica más importante, el pacto. Sin embargo, le tuvo que poner el sello de su administración, así que le cambió el nombre y lo llamó “Pacto para la estabilidad y el crecimiento económico” (PECE); pero resultaba claro que el país no sólo necesitaba una estabilización, sino a la vez tener crecimiento, lo que se dificultaba mucho con las altas cuotas que se debían pagar por concepto de servicio de deuda. Por lo tanto, el presidente Salinas priorizó al inicio de su sexenio la reducción de la deuda externa por medio de la renegociación de ésta.

Su objetivo era el de reducir la carga de la erogación presupuestal del pago del servicio de la deuda no vía aumento de los plazos o disminución de intereses, sino por medio de la reducción del principal. Durante 1989 se llevaron a cabo gestiones con los bancos acreedores internacionales, y después de varios meses de intensas negociaciones y con el apoyo del gobierno de George Bush y algunos países de Europa que ejercieron presión a los bancos de sus respectivos países, México consiguió un acuerdo en julio de 1989 que finalizó en febrero de 1990.<sup>51</sup>

Esto provocó que las tasas de interés internas bajaran y la confianza de los inversionistas vía inversión de cartera o inversión directa aumentara. También provocó la disminución del déficit financiero del sector público provocado principalmente por la reducción del pago de intereses y un pequeño crecimiento de los ingresos fiscales.

Al modificar los pagos de la deuda externa, el gobierno tuvo mayores recursos para continuar su reestructuración económica. Al mismo tiempo, ya se había controlado el problema del comportamiento de la tasa de interés, con lo cual se estabilizaba el desarrollo de la economía, ya se había logrado obtener más recursos para promover el crecimiento económico por medio de la reducción del pago de la deuda externa. Pero todo lo anterior no era suficiente, la economía se encontraba en una fase de estabilización, sin embargo, no tenía aún los

---

<sup>51</sup> Si quiere conocer una versión detallada de las negociaciones sobre la renegociación de la deuda ver Salinas, Carlos, *México: Un paso difícil a la modernidad*, México, Plaza & Janés editores, 2000, pp. 9-37.

suficientes recursos para crecer por sí sola. Así que continuó reduciendo el gasto público por medio de la privatización o cierre de empresas públicas y continuó con su política de apertura comercial.

Después de la renegociación de la deuda el gobierno puso todo su empeño en consolidar un tratado de libre comercio entre Estados Unidos, Canadá y México. Esto ayudaría al aumento de las exportaciones y a controlar los precios internos vía la competencia internacional. El gobierno mencionaba que ésta era la mejor forma de hacer más productivas a las empresas mexicanas y así poderlas hacer crecer. Al crecer las empresas, generarían una derrama económica interna, provocando un crecimiento interno de la planta productiva y de la economía en general.

Este crecimiento tan esperado, provino en efecto, principalmente del sector privado. Creció el consumo privado y la inversión tanto nacional como extranjera; todo esto provocó que también aumentara la demanda de importaciones. Tanto el crecimiento de la economía como de la demanda de importaciones provocaron un aumento en la presión devaluatoria del tipo de cambio, ya que éste se encontraba sobrevaluado, principalmente porque servía como ancla nominal para la estabilización de precios y como ayuda a elevar el nivel de las exportaciones y hacerlas más competitivas mientras nuestra planta productiva se hacía más fuerte y pudiera competir gracias a la productividad de éstas y a su reducción de costos en la producción, y no mediante ventajas cambiarias.

Sin embargo, el exceso de gasto interno se reflejó en la balanza de pagos, donde la cuenta corriente continuaba aumentando la tendencia deficitaria la cual se podía cubrir mediante las grandes inversiones extranjeras. Estos flujos eran tan grandes que hicieron que aumentaran las reservas internacionales. Todo lo anterior provocaba presiones sobre el alza de la base monetaria. Para contrarrestar esto, el Banco de México tenía que intervenir esterilizando estos recursos para disminuir las presiones inflacionarias.

Así fue como los primeros años de la administración se estabilizó la economía y siguió la mejora de ésta, pero estos cambios no bastaron y se

necesitaba seguir profundizando con los cambios estructurales para pasar a la etapa del crecimiento. Fue así como la administración continuó profundizando principalmente en dos cambios estructurales: el primero fue la desincorporación de empresas propiedad del Estado. Esta se desarrolló en tres fases, las primeras dos se llevaron a cabo prácticamente en el sexenio anterior, primero se desincorporaron o fusionaron las empresas inviables, luego en la segunda fase se desincorporaron las pequeñas y medianas empresas, por último, la tercera fase fue la que se dio en el sexenio de Carlos Salinas con las ventas de las grandes empresas como Teléfonos de México, los bancos, etcétera.

El segundo cambio estructural fue la apertura comercial. Esta comenzó, como mencioné anteriormente, con la entrada de México al GATT en 1986, pero ésta reestructuración se profundizó en la administración salinista con las firmas de los tratados de libre comercio con Chile, con Estados Unidos y Canadá (TLCAN), con Colombia y Venezuela y uno más con Costa Rica, aunque éste último se firmó ya en la administración de Ernesto Zedillo. Esta apertura comercial causó y sigue causando controversia ya que se cuestiona, la conveniencia para el país y para la economía de una apertura comercial tan abrupta y tan amplia, ya que en general y basándose en los datos de la Secretaría de Economía las exportaciones crecieron extraordinariamente, sin embargo las micro, pequeñas y medianas empresas fueron las que no tuvieron tantos beneficios con esta apertura, debido a que sus procesos, infraestructura y financiamientos no estaban a la altura de la competencia internacional, lo que trajo el cierre de muchas de estas empresas o el cambio de giro, pasando así de ser productores a ser solamente comercializadores de productos extranjeros.

Otro cambio estructural importante que tuvo lugar en el sexenio de Salinas de Gortari fue en el sistema del reparto agrario. En febrero de 1992 se modificó el artículo 27 de la constitución, en el cual se permitía realizar todo tipo de contratos entre ejidatarios y terceras personas para hacer más productivo el

campo y darles mayor dominio a las personas sobre sus tierras, en pocas palabras liberalizó totalmente la forma de tenencia de la tierra.<sup>52</sup>

Mientras estos cambios estructurales tenían lugar, la economía se encontraba en plena recuperación, pero si se revisa el crecimiento del PIB real en 1992 y 1993 podemos ver que la economía tenía una desaceleración en el crecimiento. La explicación que se dio a este fenómeno fue la “Enfermedad Holandesa”<sup>53</sup> y como lo explica Enrique Cárdenas la enfermedad se desató porque:

*Un flujo grande de divisas hacia el interior del país tiende a elevar los ingresos y el nivel de la demanda agregada. Ello tiene dos efectos. Por un lado, la entrada de divisas tiende a aumentar los precios internos más allá de los externos, por lo que el tipo de cambio tiende a sobrevaluarse si no cambia su valor nominal. Por otro lado, la entrada de divisas y el consecuente aumento de la demanda presiona a la alza los precios de los bienes no comerciables (o sea aquellos que no son susceptibles de comerciarse con el exterior) en forma distinta que los precios de los bienes comerciables (los que se pueden comerciar con el exterior),<sup>54</sup> dependiendo de cuál sea el grado de apertura de la economía al exterior.*

Es decir, en una economía abierta el aumento de la demanda de los productos no comerciables tienden a generar una presión a la alza de los precios gracias al gran flujo de divisas, esto se debe, a que los precios están determinados al interior de la economía y no están en competencia con los precios internacionales. La descompensación provoca que aumente la demanda de bienes comerciales, pero el precio de estos no aumente. Todo lo anterior sucede porque al tener una economía abierta los precios de los productos

---

<sup>52</sup> Una descripción detallada de esta reforma, así como de los programas de apoyo que la acompañaron, se puede ver en Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, *Estudios económicos de la OCDE*, México, 1993, pp. 178-182.

<sup>53</sup> Cárdenas, Op. Cit., p. 112.

<sup>54</sup> Por ejemplo, entre los bienes no comerciables se encuentran servicios como la mano de obra, o industrias como la construcción o la energía eléctrica, que es costoso exportar a menos que se encuentre cerca de la frontera. En caso de los bienes comerciables se puede ejemplificar con productos textiles, automóviles, computadoras, etcétera, siempre que no haya prohibiciones u otro tipo de restricciones al comercio.

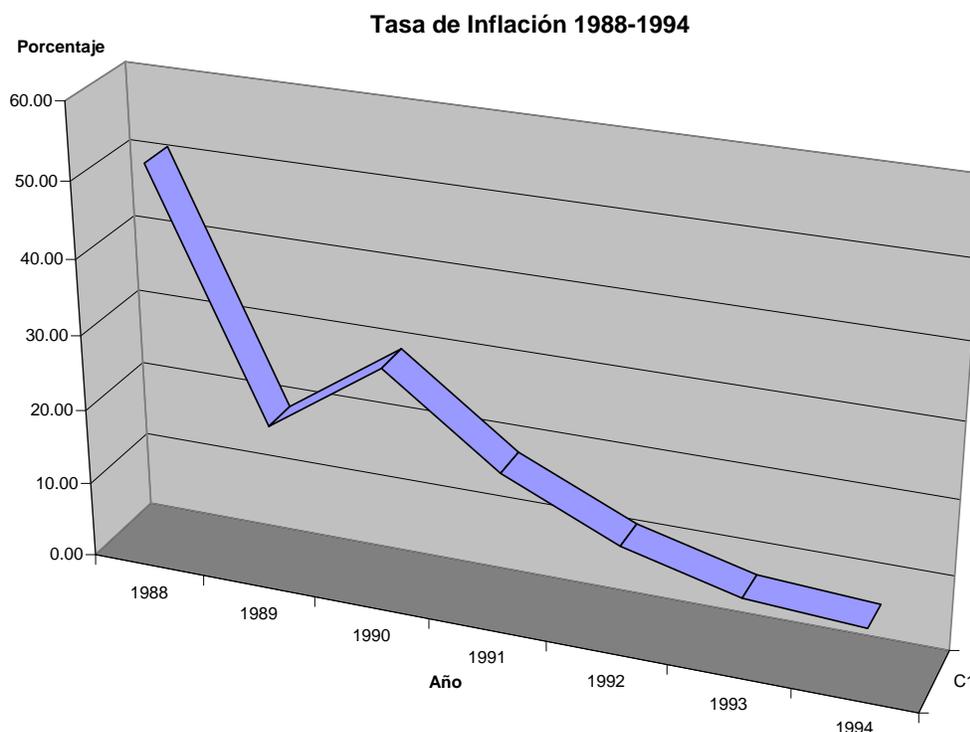
comerciables están básicamente fijados en dólares (gracias a la competencia externa) y el aumento del precio de estos productos se da si se devalúa la moneda y no por la inflación interna. Es así como el exceso de demanda generado por el aumento de la entrada de divisas, provoca un desajuste entre los precios de los bienes no comerciables. Como dije anteriormente, para contrarrestar los desajustes, se tendría que devaluar la moneda para nivelar el alza de los precios, pero esto a su vez generaría un incremento en la tasa de inflación.

A las empresas este problema les afectaba enormemente, ya que si la empresa producía bienes comerciables, esta enfermedad aumentaría los precios de los productos no comerciables de una empresa como son sueldos, luz, agua, etcétera, pero no podrían contrarrestarlos vía aumento de precios de su producto final, porque su precio quedaría fuera de mercado. Esto repercutió en la planta productiva nacional debilitándola hasta provocar su cierre. Si a eso le agregamos una tasa de interés interna mayor a la internacional, lo anterior, provoca que las empresas no pidan préstamos para inversiones y queden fuera de mercado. Tenemos que tomar en cuenta que los efectos de la enfermedad fueron paulatinos, por lo cual se dificultó que la administración del presidente Salinas se diera cuenta del problema y en su caso los problemas generados por la enfermedad, recayeran en la idea de que todo se debía a la falta de competitividad de las empresas nacionales frente a las empresas extranjeras.

Todo lo anterior se escondía también porque otros indicadores mostraban grandes avances con lo cual generaban diagnósticos equivocados, por ejemplo, el consumo aumentó considerablemente y las grandes cantidades de dinero que ingresaban al país vía inversión, generaron muchos empleos, los cuales cubrían el problema del desempleo generado por el cierre de las empresas nacionales. Es por eso que las autoridades no visualizaban con claridad el problema que se estaba produciendo dentro de la economía mexicana.

Al ser la reducción de la inflación la prioridad de la política económica,<sup>55</sup> ésta disminuyó de forma acelerada y pasó del 51.7% en 1988 a 8% en 1993. Este empeño en disminuir la inflación a tal velocidad provocó, como anteriormente mencioné, la “Enfermedad Holandesa”, y otra fue un creciente déficit comercial y del ahorro, provocando así un desequilibrio entre ahorro e inversión por parte del sector privado. Esto ocasiona que al no tener ahorros, sus financiamientos surjan vía deuda (ver gráfica 3).

**Gráfica 3**



Datos de Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

La situación de la economía se volvió muy frágil, se tenía un gran avance en materia inflacionaria y su disminución era muy buena, pero la cuenta corriente

<sup>55</sup> Esta prioridad se reflejó en el PECE, en la política fiscal la cual fue eliminando el déficit público paulatinamente, en la política cambiaria usada para contener el crecimiento de los precios a través de la sobrevaluación del tipo de cambio y en la apertura comercial que ayudó (con el aumento de la gran oferta de bienes) a competir con precios internacionales y con un dólar barato.

de la balanza de pagos se encontraba en una situación deficitaria, la cual se lograba financiar con la entrada de grandes flujos de capital extranjero.

Esto llevó al gobierno en 1993 a una paradoja en la cual tenían que decidir si continuaban con la misma política y lograban bajar la tasa de inflación a niveles como los de sus próximos socios comerciales del TLCAN y confiar en que se mantuvieran los altos niveles de inversión extranjera. Así, al alcanzar la meta inflacionaria y la industria nacional madurara y alcanzara los niveles de productividad internacionales provocaría que mejorara el desempeño de la economía y poco a poco con el tiempo se fuera reduciendo el déficit en la cuenta corriente. O la otra opción era la de mantener la disciplina fiscal y devaluar la moneda para provocar una alza en las exportaciones y tratar de detener la tendencia importadora (con la ayuda de una moneda sobrevaluada) para lograr obtener números negros en la balanza comercial. El gran problema de este plan era que si se devaluaba la moneda, la inflación aumentaría<sup>56</sup> y el plan de llegar a tener niveles de inflación tan bajos como los de Canadá y Estados Unidos fracasaría. Esto pudo haber traído desconfianza de los inversionistas, empresarios y en especial miembros del Pacto, provocando así un incremento constante en los precios y una disminución en las inversiones y generando una desestabilización económica profunda o simplemente provocar un estancamiento del crecimiento de la economía. El gobierno decidió mantener su política económica el resto de la administración y correr el riesgo de que no hubiera una desestabilización de la economía que diera al traste con todo el trabajo.

Así, con esta decisión, se esperaba que los flujos de capital continuaran en cantidades suficientes,<sup>57</sup> y además aumentarían el techo de la banda de flotación gradualmente para reducir la sobrevaluación del tipo de cambio. Es así

---

<sup>56</sup> En aquel momento la tasa de inflación se ubicaba en 10%, pero si se devaluaba la moneda ésta aumentaría hasta el 20%.

<sup>57</sup> Sin embargo, ya para 1993 el jefe de la Oficina de la Presidencia, José Córdoba Montoya, públicamente comentó que las entradas de capital de portafolio eran temporales y que no podrían durar mucho tiempo más. Córdoba, José, "Los retos del mercado de valores en los años noventa", Convención Anual de la Bolsa Mexicana de Valores, 1993, citado por Johnathan E. Heath, "The Devaluation of the Mexican Peso in 1994. Economic Policy and Institutions", Policy papers on the Americas, Volumen VI, Study 5, Center for Strategic and International Studies, Washington, D.C., Junio 1995, p.3.

como en el año de 1994 comenzaron a subir el techo de la banda de flotación y a depreciar la moneda en 8%, pero estas medidas no serían suficientes después de los problemas tanto políticos como económicos, nacionales e internacionales en los que se encontraría la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari.

## *2.7 La actuación de las instituciones gubernamentales encargadas de las políticas económicas y financieras*

### Banco de México

Los años setenta y parte de los ochenta fueron una época de dificultades para el Banco de México. Hasta 1982, los problemas tuvieron su origen en la aplicación de políticas económicas excesivamente expansivas, y en la obligación que se impuso al banco central de extender amplio crédito para financiar los déficits fiscales en que entonces se había incurrido. Todo ello deterioró la estabilidad de los precios y fue causa de que ocurrieran dos severas crisis de balanza de pagos antes mencionadas en 1976 y 1982. Desde la administración de Miguel de la Madrid en adelante, el sentido de las acciones fue opuesto. A partir de 1983, los esfuerzos estuvieron dirigidos, en lo fundamental, a controlar la inflación, a corregir los desequilibrios de la economía y a procurar la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

Durante el periodo del Desarrollo Estabilizador, la consigna para la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y Banco de México (Banxico) era la de mantener bajo control a las finanzas públicas. Ello tuvo que ver directamente con la finalidad de conservar en equilibrio a la balanza de pagos y asegurar así la sostenibilidad del tipo de cambio. El Desarrollo Compartido (1970-1982) se concretó en un expansionismo desenfrenado. El gasto público se incrementó exponencialmente, y con él el déficit fiscal y el saldo de la deuda pública externa. La expresión monetaria de ese expansionismo fue un crecimiento muy rápido de la emisión de moneda. Obviamente, esto último no hubiera sido

posible de haber prevalecido una política monetaria prudente, la cual logró afianzarse a todo lo largo del Desarrollo Estabilizador.

Un buen ejemplo de problemas en la gestión gubernamental es que iniciando el periodo del Desarrollo Compartido, Hugo B. Margain, en la Secretaría de Hacienda, y Ernesto Fernández Hurtado en el Banco de México, intentaron hacer la defensa de las finanzas públicas y de la política monetaria durante el inicio de este periodo. El primero, tratando infructuosamente de controlar el gasto público que se desbordaba. El segundo, mediante la contención de las presiones inflacionarias que se intensificaban. No lograron su cometido en razón de que las circunstancias fueron en general muy desfavorables a esa causa. Margain fue incluso destituido de su cargo en forma drástica a mediados de 1973, el motivo según el presidente Echeverría era que “La economía se maneja desde Los Pinos”. Las presiones inflacionarias se desbordaron, la balanza de pagos se fue haciendo cada vez más vulnerable y la deuda pública externa creció en forma muy rápida.

En los años ochenta tuvo lugar un giro muy importante en los enfoques que empezaron a imponerse en materia tanto de la teoría como de la práctica de la banca central. Una experiencia muy aleccionadora se derivó de los muchos intentos que se aplicaron para acelerar el crecimiento económico mediante una política monetaria expansiva. Los experimentos de este corte que hubo en el mundo llevaron a que la inflación se elevara y se arraigara con todos sus males, a la vez que no se obtuvo mejoría en cuanto a los niveles de ocupación y de la actividad económica.

Como mencioné unos párrafos anteriores, de 1983 en adelante, Banxico, actuando de manera conjunta con otras autoridades, desplegó su máximo esfuerzo en procurar el abatimiento de la inflación. A las dificultades provenientes de un entorno externo que con frecuencia ha sido desfavorable y a las propias de remover las causas fundamentales de la inflación —los déficit públicos financiados con crédito primario de Banxico— se han aunado las de vencer lo que se conoce

técnicamente como "inercia inflacionaria"<sup>58</sup>. De este último empeño nació la concertación social llamado "Pacto".

La conclusión a la que se fue llegando con los problemas que acarrearía el país es que la economía no vería beneficios (principalmente en el poder adquisitivo de la gente) si no se tenía una salud en las finanzas públicas. Para lograr lo anterior se necesitaba crear un banco central autónomo con un mandato de largo plazo, dotado de todas las protecciones para que pudieran lograr el elemento indispensable de éste que es "procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda" y que elimine la tentación del poder ejecutivo de utilizar al Banco Central como palanca para lograr sus metas económicas de corto plazo.

Fue así como en 1993 se realizó una nueva la Ley Orgánica del Banco de México que entre varios cambios, el más relevante es que le otorgó la autonomía al Banco de México. Esto implica que ninguna autoridad pueda exigirle la concesión de crédito, con lo cual se garantiza el control ininterrumpido del instituto central sobre el monto del dinero (billetes y monedas) en circulación. La finalidad de la autonomía es que la operación del banco central sea conducente a la conservación del poder adquisitivo de la moneda nacional.

La autonomía del Banco de México está sustentada en tres pilares. El primero es de naturaleza legal. En su parte medular se integra con el mandato constitucional que establece que la misión prioritaria de la Institución es procurar el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional. El segundo pilar reside en la forma en que está integrada su Junta de Gobierno y las normas a que está sujeto su funcionamiento. Dicho órgano colegiado está conformado por un gobernador y cuatro subgobernadores; funcionarios que son designados por el

---

<sup>58</sup> El término "inercia inflacionaria" describe una situación de persistencia de la inflación independientemente de las causas explicativas de la teoría monetarista. Por ejemplo, cuando la inflación es elevada, se activan procesos no monetarios, como el proceso circular por el cual los salarios suben porque suben los precios y los precios suben porque suben los salarios. Se trata de procesos que hacen estable a la inflación, pero también difícil de reducir.

Ejecutivo pero que no pueden ser destituidos de su cargo discrecionalmente. Los periodos de servicio de dichos funcionarios son alternados. El tercer pilar de la autonomía es la independencia administrativa que la ley concede al banco central.

A partir del sexenio de Carlos Salinas y ya obtenida la autonomía del Banco de México, lo logrado en materia de combate a la inflación durante los últimos años ha sido muy satisfactorio. Actualmente la inflación ya se encuentra alrededor de su meta de largo plazo establecida en tres por ciento anual dentro de un margen de variabilidad de más-menos un uno por ciento. También se han logrado avances en la reconstitución de la reserva internacional, el afianzamiento de la flotación cambiaria, la adopción definitiva del esquema llamado Objetivos de Inflación, la afinación de las normas relativas a la operación de las instituciones financieras y la consolidación del sistema de pagos.

Por el lado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la evolución también ha sido significativa, pero mucho menos efectiva.

### Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La actuación de las instituciones gubernamentales financieras y económicas han sido claves y muchas veces permisivas en el desajuste económico y que llevó a la crisis de 1994. En el caso de la SHCP, el objetivo clave de la institución y su misión es proponer, dirigir y controlar la política económica del Gobierno Federal en materia financiera, fiscal, gastos, ingresos y deuda pública.

El gasto público desde la etapa posrevolucionaria inició con una proporción muy modesta del 5.6% del Producto Interno Bruto, hasta los años 1960 con 12.6% y los 1970 con 24.6%, en donde se impulsó de manera importante la industrialización a través de empresas públicas y la construcción de infraestructura física. En 1980 alcanzó un máximo de 41.6% del PIB, lo cual no fue suficiente para hacer frente a todos los compromisos de política social y de endeudamiento.

Posteriormente a partir de la crisis fiscal y la privatización de las empresas públicas se redujo a niveles del 23%, en donde se ha mantenido debido a la implementación de los esquemas de reformas estructurales, entre las que destaca el redimensionamiento del Sector Público Mexicano y el combate a la inflación promovidas por organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional. En lo que se refiere a la composición del gasto público, en su clasificación económica, destaca el incremento del Gasto Corriente señalado en diversos análisis como gasto improductivo, en contraste con el bajo crecimiento del Gasto en Inversión o gasto productivo orientado a desarrollar la infraestructura que requieren los procesos productivos y de servicios del país.

Desde 1978 hasta 1991, México había tenido déficit presupuestario primario<sup>59</sup> y la recaudación fiscal (otra de sus responsabilidades) promedio sobre el PIB era de 11.5%, mientras países como Chile tenían 17.7% y Noruega 27.6%. Esto ejemplifica que el trabajo de la SHCP ha sido muy malo en el tema de la recaudación y hace que México ocupe aún en nuestros días, el último lugar dentro de los países de la OECD.

Un ejemplo de cómo la SHCP se ha subordinado a la política y no a la economía del país, es en año electoral. El déficit presupuestal más alto del sexenio (en el caso de Carlos Salinas cambia porque al inicio de su sexenio tenía un déficit y durante el sexenio se convierte en superávit, pero el número más bajo de superávit fue en el último año) siempre se dio en el último año de la administración y que es año electoral, por lo cual se rompía la disciplina programada para disminuir el déficit y buscaba el beneficio político al ganar las elecciones el partido en el poder.

Sin embargo, los cambios que se comenzaron a dar después de la crisis en la SHCP fueron en 1995 con la implementación del Programa de Modernización Administrativa en el cual el cambio principal fue la evaluación del gasto presupuestado con base a los niveles de gasto autorizado, a una medición de la contribución del gasto público al logro de los objetivos a los que se destina. Es

decir, a la disciplina fiscal habría que incorporarle criterios de eficiencia y efectividad para cumplir con las expectativas de la población. En 1998 “La Nueva Estructura Programática (NEP)” se implantó con el objeto de tener una clasificación de actividades vinculando objetivos, estrategias, organizaciones, unidades responsables y acciones con los resultados alcanzados. Lo anterior combinado con el Sistema de Evaluación del Desempeño (SED) permite una medición más precisa de los resultados a través de indicadores. Todo lo anterior además de cambios más recientes como el aumento del IVA del 15 al 16 por ciento en el 2009 y el cambio a la Ley de Ingresos de 2013, han provocado el aumento de los ingresos al gobierno, detectar y controlar mejor los gastos del gobierno y esto a su vez busca dar una estabilidad en la finanzas públicas y una certeza del manejo económico del país tanto en México como al resto del mundo. Esto se ha aprendido con el tiempo y a la mala, ya que en los siguientes dos capítulos hago mención y explico cómo la mala gestión gubernamental en especial en la SHCP detonó y profundizó la crisis económico financiera de diciembre de 1994 y el saldo de estos errores de gestión de un grupo que se siguen pagando para salir de la crisis sí se colectivizan vía deuda pública.

---

<sup>59</sup> Datos del Sistema de Información Económica del Banco de México sección Ingresos y Gastos Presupuestales del Sector Público.

### **CAPITULO III**

## **LA CRISIS FINANCIERA DE 1994 EN MÉXICO, SUS CAUSAS Y SUS CONSECUENCIAS**

“Si todo lo demás falla, la inmortalidad siempre puede ser asegurada por un error espectacular”.

John Kenneth Galbraith

### *3.1 ¿Cuáles fueron las causas de la crisis financiera de 1994 en México?*

A finales del sexenio del presidente Miguel De la Madrid y durante el mandato del presidente Carlos Salinas de Gortari se implementaron políticas económicas de ajuste para recuperar el rumbo de la economía, las cuales consistieron en promover un mayor dinamismo en la economía y ampliar una apertura comercial, la cual trajo un crecimiento en las exportaciones y por consecuencia una mayor entrada de capitales y de inversión a nuestro país. Para que se diera esta apertura y se fomentara este dinamismo, se puso en marcha un plan de régimen cambiario semi fijo al cual se le llamó de banda,<sup>60</sup> y se implementó un plan llamado “Pacto” para reducir la inflación, que en diciembre de 1987 era de 131 por ciento, bajo este mecanismo se reunían los dirigentes de la cúpula empresarial, los líderes sindicales y el gobierno para fijar los aumentos de los precios de los productos y el aumento en los salarios, este plan tuvo un gran éxito en el sexenio. También, se reestructuró la deuda externa dando con esto un mayor apoyo presupuestal a la inversión y no al pago del servicio de la deuda, se abrió la inversión extranjera (siempre con un porcentaje menor al nacional) en el sector financiero. Es así como la economía mexicana pasó de ser una economía cerrada a una abierta con un crecimiento sorprendente en comercio exterior y un crecimiento moderado en el producto interno bruto. Los indicadores estructurales económicos nos mostraban avances sorprendentes, una estabilidad y una mejoría económica muy

---

<sup>60</sup>Este régimen se utiliza poniendo un tipo de cambio mínimo llamado piso y uno máximo llamado techo. Con este tipo de régimen se da una certidumbre general de que el tipo de cambio no va a

favorable (ver tabla 4 como un ejemplo del crecimiento de la economía de países desarrollados y subdesarrollados en estos años de cambios estructurales). Es por eso que la crisis sorprendió a muchos analistas y más aún a los mexicanos, pero en un análisis más detenido podemos ver que desde 1993 ya se tenían algunos problemas que provocaron un desajuste en la economía lo que desembocó en una crisis económico-financiera.

**Tabla 4**  
**Desempeño del PIB de las principales economías desarrolladas vs subdesarrolladas en la época de transición de modelo económico de 1980-1994**

Países	PIB en MMDD			PIB per Capita USD		
	1980	1988	1994	1980	1988	1994
Estados Unidos	\$ 2,862.5	\$ 5,252.6	\$ 7,308.8	\$ 12,597	\$ 21,483	\$ 27,776
Japón	\$ 1,105.4	\$ 3,071.7	\$ 4,907.0	\$ 9,465	\$ 25,051	\$ 39,268
Alemania	\$ 946.7	\$ 1,395.9	\$ 2,206.0	\$ 12,092	\$ 17,863	\$ 27,087
Reino Unido	\$ 564.9	\$ 910.1	\$ 1,140.5	\$ 10,032	\$ 15,987	\$ 19,709
Francia	\$ 701.3	\$ 1,018.8	\$ 1,394.0	\$ 12,672	\$ 17,616	\$ 23,496
Brasil	\$ 235.0	\$ 330.4	\$ 558.1	\$ 1,939	\$ 2,294	\$ 3,494
China	\$ 191.1	\$ 312.4	\$ 564.3	\$ 194	\$ 283	\$ 473
Corea	\$ 65.0	\$ 197.0	\$ 455.6	\$ 1,704	\$ 4,686	\$ 10,205
India	\$ 183.8	\$ 292.6	\$ 322.9	\$ 263	\$ 350	\$ 342
México	\$ 205.1	\$ 181.6	\$ 527,813.0	\$ 2,957	\$ 2,212	\$ 5,715

Cifras en dólares a precios actuales.

Fuente: Banco Mundial

En la crisis financiera de 1994 hubo problemas económicos estructurales los cuales provocaron una vulnerabilidad en la economía mexicana. Esta vulnerabilidad ocasionó que en diciembre de 1994, durante los ataques especulativos, no se tuvieran los elementos suficientes para respaldar a la

---

salir de estos límites tanto mínimo como máximo, pero a diferencia del tipo de cambio fijo se tiene un margen de movimiento en el tipo de cambio el cual es fijado por el propio gobierno.

economía mexicana y cayera ésta en una crisis financiera de grandes dimensiones y de duración prolongada.

Algunas de las principales causas fueron los desajustes en la política monetaria, comercial y en los medios de producción (como antes se explicó en la Enfermedad Holandesa) con referencia a las metas económicas trazadas al inicio del sexenio como inflación baja, gran crecimiento económico con ayuda de factores externos como la inversión y el comercio y sin reforzar anteriormente la cadena productiva nacional, la fuerza laboral, etc. Esto trajo como efectos, primero, un gran déficit de la cuenta corriente, segundo, una disminución de las reservas internacionales por esterilizar las cuentas en la economía, en tercer lugar, la devaluación mal ejecutada tanto por los miembros del gabinete entrante, los cuales cometieron una serie de errores adversos en el proceso de ejecución de una devaluación, como los del gabinete saliente y su renuencia a devaluar a tiempo por causas no bien fundamentadas, en cuarto lugar, fue el pánico y la fuga de capitales que provocaron y profundizaron la crisis, y a este punto por último se le relaciona el problema de falta de confianza en los mercados internacionales y la reducción considerable de inversión extranjera en nuestro país.

### *3.1.1 Cronología de las políticas económicas y sus complicaciones.*

#### *3.1.1.1 El sexenio de Carlos Salinas de Gortari*

A principios de 1994 se estimaba que la economía mexicana alcanzaría un crecimiento del 3.5 %, con una inflación del 4.5% y que las exportaciones seguirían la misma tendencia alcista, pero con un crecimiento mayor al registrado en los años anteriores gracias a la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Sin embargo, el 1° de enero el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) apareció en la escena de la política nacional con un levantamiento en armas en el estado de Chiapas, este problema político fue el primero de varios acontecimientos desafortunados para el país. El levantamiento Zapatista aunque no tuvo un impacto severo en la economía ni en el mercado

financiero nacional e internacional, sí puso a México en la mira de los inversionistas como un país al que no había que perder de vista por los problemas políticos que éste movimiento representaba y las repercusiones que se podrían generar, como inestabilidad política y social.

El siguiente problema se dio el 4 de febrero cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos resolvió aumentar las tasas de interés de sus fondos federales (Treasury Bills, Treasury Notes y Treasury Bonds), lo cual repercutió en la caída de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y la disminución de la entrada de inversión extranjera. Esta inversión extranjera era muy importante para la economía ya que resultó ser la fuente de financiamiento del déficit de la cuenta corriente. Este déficit era producto del bajo nivel de ahorro interno y de un mayor consumo de productos extranjeros en comparación a las exportaciones nacionales al extranjero, esto provocaba una descompensación en las cuentas, las cuales para reordenarlas, se requería de una inyección de capital constante y de gran volumen por medio de la inversión extranjera directa o de cartera.

Más tarde, vino un problema de gran impacto, el asesinato del candidato del PRI a la presidencia de la república, Luis Donaldo Colosio, el cual tuvo una considerable repercusión en la economía nacional. Al siguiente día hubo fuga de capitales, las reservas internacionales bajaron y la presión alcista en el tipo de cambio aumentó, llegando así a su punto máximo permisible dentro de la banda de flotación, la cual fue de \$3.36 devaluándose en 11% la moneda. Este comportamiento se debió a que la compra de cetes se detuvo, y comenzó a haber una venta de estos, el problema era que la mayor parte de los cetes estaba en posesión de los bancos y particulares, los cuales pactaron que el banco central les comprara los cetes para mantener la calma en el mercado y tratar de no desatar pánico en los inversionistas, que en caso de suceder provocaría una fuga en desbandada. La segunda acción del gobierno fue que decidió esterilizar el efecto sobre la base monetaria expandiendo el crédito interno y dolarizando la deuda vía emisión de tesobonos para contener la fuga de capital en los cetes. El resultado de esto fue una baja en las reservas internacionales de \$10,000 millones de

dólares.<sup>61</sup> El día 25 de marzo de 1994, el gobierno de Estados Unidos dio una línea de crédito de swap de \$6,700 millones de dólares para respaldar el peso. El gobierno pensó que este desajuste económico y la caída de la bolsa eran pasajeros, lo cual provocó que en respuesta se tomaran las medidas antes señaladas provisionalmente para detener la fuga y así mantener al mercado en calma y atraer inversiones extranjeras.

En el mes de abril, México fue aceptado como integrante de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), este tipo de noticias dieron confianza a los inversionistas y la emisión de tesobonos fue suspendida ya que la fuga de capitales se detuvo. La emisión de tesobonos fue una prueba más, de lo confiable y fuerte que era el peso, y que la devaluación estaba dentro de los planes del gobierno mexicano. La estrategia era dar estabilidad a la moneda para que las inversiones continuaran, aunque el riesgo fuera alto esta decisión acarreo después una larga serie de complicaciones que terminaron en la mayor crisis económica nacional de la última mitad del siglo XX.

El debate sobre la sustentabilidad externa de la economía mexicana durante la primera mitad de 1994 y la preocupación de los analistas por la sustentabilidad de la situación externa de México creció, esto incluyó a funcionarios del Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y de la administración del presidente William Clinton.<sup>62</sup> Esta preocupación creció después del magnicidio del mes de marzo. Además, académicos de gran renombre como Rudiger Dornbusch y Alejandro Werner opinaron, en las reuniones de primavera de Brookings Institution Economics Panel, que el peso estaba sobrevaluado por lo menos en 20 por ciento y que las autoridades deberían encontrar lo más pronto posible la forma de solucionar este problema.<sup>63</sup> Dornbusch y Werner proponían que se aumentara el ritmo y la cantidad del deslizamiento mensual programado o que se cambiara de régimen a un tipo de cambio flotante o de libre mercado, esto dependería del

---

<sup>61</sup> Ver Calvo, Guillermo A. y Enrique G. Mendoza, "Mexico's Balance of Payments Crisis: a Chronicle of a Death Foretold", *Journal of International Economics*, Madison, Winsconsin University, vol. 41 num. 3/4 Noviembre, 1996, pp. 245-247.

<sup>62</sup> Ver Fischer, Stanley, *Comments on Dornbusch and Werner*, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, núm. 1, 1994.

apoyo que recibieran de los sectores que conformaban el "Pacto," en especial el sector obrero. Sin embargo, dentro de la misma reunión Guillermo Calvo explicó que por la falta de confianza, un ajuste al tipo de cambio provocaría pánico financiero; la solución que Calvo propuso fue que para que México ganara de nueva cuenta credibilidad en los mercados, debía obtener apoyo masivo por parte del Tesoro de los Estados Unidos.<sup>64</sup>

No todas las opiniones durante este periodo fueron pesimistas, el 2 de mayo de 1994, el Subsecretario del Tesoro para Asuntos Internacionales, Lawrence Summers, en un memorando enviado al Secretario del Tesoro Bentsen, informó que "desde nuestro punto de vista, la política de tipo de cambio de México es sustentable."<sup>65</sup> Sin embargo, con el tiempo, el gobierno norteamericano se comenzó a preocupar por la situación de las reservas internacionales de México.<sup>66</sup> Además, hubo variables como el crecimiento en las exportaciones, que el gobierno utilizó para hacer caso omiso a las voces que ya vislumbraban problemas estructurales en la economía.<sup>67</sup>

En agosto, se realizaron las elecciones presidenciales y Ernesto Zedillo fue electo presidente de México por el menor margen de las últimas décadas. El mercado seguía estable y no había cambios abruptos en el tipo de cambio ni en las tasas de interés. En septiembre se renovó el Pacto y después de un activo debate entre las diferentes partes que lo conformaban no hubo grandes cambios en los acuerdos. Se pensó que la administración del presidente Salinas podía comenzar a devaluar la moneda para reducir la sobrevaluación que se decía que

---

<sup>63</sup> Ver Dornbusch *Op. Cit.*

<sup>64</sup> Su idea era que el Tesoro compraría un importante paquete de Cetes para dar certidumbre al mercado. Calvo, Guillermo, *Comments on Dornbusch and Werner*, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, núm. 1, 1994, pp. 298-303.

<sup>65</sup> Ver D'Amato, Alfonse, *Report on the Mexican Economic Crisis*, Washington, D.C., Senado de los Estados Unidos, 1995.

<sup>66</sup> En otro memorando del 14 de mayo se indicó que Banco de México había reportado una baja de \$10,000 millones de dólares en sus reservas desde el asesinato de Colosio para defender la estabilidad del peso.

<sup>67</sup> El crecimiento de las exportaciones aumentó gracias a la entrada en vigor del TLCAN y la composición de las exportaciones también cambiaron de ser exportadoras de petróleo principalmente a ser de productos manufacturados.

se tenía. En ese momento se podía comenzar a abrir la banda de flotación o aumentar el desliz mensual que tenía el peso.

Las políticas de ajuste habrían provocado que el peso recobrara su valor real, pero las repercusiones para la economía, la imagen del presidente y sus políticas serían negativas. Las repercusiones en la economía serían que la deuda de tesobonos aumentaría en términos reales, ya que esta era en dólares, la inflación aumentaría, el crecimiento de la economía disminuiría considerablemente y no se lograrían las metas propuestas para ese año. En la cuestión política, una devaluación afecta la imagen del presidente y en este caso el presidente Salinas quería cambiar la tendencia de que al final de un sexenio se tuvieran siempre problemas económicos. Además, quería que su imagen fuera impecable para poder llegar a la dirección de la OMC. Sin embargo, no se le puede culpar totalmente al tipo de cambio del problema de la crisis, puesto que del 1° de enero al 30 de noviembre de 1994 la moneda se devaluó en términos reales en casi un 15 por ciento.<sup>68</sup> Esta depreciación, aunque no se dio por políticas gubernamentales sino por eventos fuera del control de la administración, hubiera sido de mucha ayuda para frenar esa presión alcista sobre el tipo de cambio.

Además de los problemas con el aumento del déficit en la cuenta corriente, disminución de las reservas internacionales y el tipo de cambio sobrevaluado, el sistema bancario venía pasando por dificultades desde finales de 1992 cuando los niveles de cartera vencida aumentaban. El 5 de septiembre, Banca Cremi (el cuarto banco más grande del país) estuvo en serios problemas y se originó un escándalo, las autoridades trataron de proteger a los bancos que estaban en situaciones desfavorables para que el sistema bancario no se viera envuelto en graves problemas. Para el primer semestre de 1994, ya se había implementado un programa basado en respaldar los préstamos de los bancos con pagares gubernamentales como garantía. Aunado a todos estos problemas vino el asesinato del Secretario General del PRI, José Francisco Ruíz Massieu, lo que aumentó el ambiente de violencia y de incertidumbre económica provocando que

---

<sup>68</sup> Ver Sachs, *Op. Cit.*

los inversionistas se pusieran más nerviosos y el gobierno en respuesta intensificara la sustitución de cetes por tesobonos. Las reservas internacionales bajaron a tal grado que el 15 de octubre éstas eran de \$17,000 millones de dólares y los focos rojos se encendieron a nivel internacional (ver tabla 5).

**Tabla 5**  
**Reservas Internacionales de México 1994**

<b>MES</b>	<b>Reservas Internacionales</b>	<b>Variación %</b>
Enero	26.84	
Febrero	29.55	10%
Marzo	26.14	-12%
Abril	17.87	-32%
Mayo	17.62	-1%
Junio	16.69	-5%
Julio	16.9	1%
Agosto	17.26	2%
Septiembre	16.56	-4%
Octubre	17.85	8%
Noviembre	15.26	-15%
Diciembre	6.15	-60%

Cifras en miles de millones de dólares

Fuente: Nora Lustig, "México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa", Comercio Exterior, mayo de 1995, p. 378

A mediados de octubre el tesoro de los Estados Unidos discutió acerca de la reacción a tomar ante México si trataba de usar su línea de crédito. El resultado fue que México no contaría con una línea de crédito de la Reserva Federal o el Tesoro si mantenía la misma política cambiaria. A mediados de octubre las mayores empresas nacionales anunciaron que sus ganancias en ese año seguían a la baja, esto provocó que la bolsa se tambaleara y el peso se moviera a casi el límite de la banda de flotación. Para contrarrestar esto, a finales del mes, el gobierno anunció la apertura de 52 licencias para operar e invertir en bancos y

casas de bolsa, esto traería como resultado una entrada de flujos de capital a corto y mediano plazo por \$5,000 millones de dólares, pero esto no ocurrió.<sup>69</sup>

En noviembre, los inversionistas optaron por frenar el flujo de inversiones debido a la incertidumbre y a la entrada de la nueva administración. Esto provocó que el banco central volviera a esterilizar el efecto sobre la base monetaria y viniera una disminución de las reservas internacionales durante noviembre (ver tabla 2) y otra emisión de tesobonos para calmar de nueva cuenta a los mercados, pero el problema que se tenía era que al emitir bonos, éstos eran cada vez más castigados, por ejemplo en noviembre el diferencial de la TIIP-Cete era de 5.6 puntos porcentuales y para diciembre llegaba a 9.5 puntos porcentuales, esto significa que el costo de los intereses era muy alto. Por otra parte, el 15 de noviembre de 1994, la Reserva Federal de los Estados Unidos volvió a incrementar las tasas de rendimiento de los fondos federales. Este aumento provocó que los flujos de capital se movieran de los mercados emergentes a los Estados Unidos.

Durante la semana del 14 al 18 de noviembre en México hubo una fuga de capitales de cerca de \$3,200 millones de dólares (ver gráfica 4).<sup>70</sup> En la famosa reunión del 20 de noviembre entre el gabinete económico del presidente electo Ernesto Zedillo y el gabinete del presidente Salinas, el Gobernador del Banco de México expuso los problemas económicos que se tenían, las grandes fugas de capitales durante la semana y el estado que guardaban las reservas internacionales, las cuales, si seguían las fugas de capital, estarían por debajo del nivel mínimo deseable que era de \$10,000 millones de dólares. Luego empezó la discusión de los ahí presentes sobre la disyuntiva de devaluar la moneda elevando el techo de la banda de flotación en un 15% o romper el esquema de tipo de cambio que se seguía y pasar a un modelo de flotación cambiaria.

---

<sup>69</sup> Ver Edwards, Sebastian, "Bad Luck or Bad Policies? An Economic Analysis of the Crisis", en Edwards, S. y M. Naím (eds.), *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash*, Washington, D.C., Estados Unidos, Carnegie Endowment for International Peace, 1997, pp. 95-124.

<sup>70</sup> Ver Banco de México, *Informe Anual 1994*, México, 1995, pp. 195-198.

Después de discutir las posibles soluciones,<sup>71</sup> se determinó que se mantendría el mismo esquema. La otra decisión que se tomó para detener la fuga de capitales fue que el presidente electo convocara a los miembros del "Pacto" a una reunión urgente para ratificar que en su administración se continuaría con el "Pacto".

Para el día siguiente a las doce del día, el mercado se había estabilizado y las grandes fugas de capital habían cesado. Así se mantuvo el mercado con pequeñas ganancias que acumulaban casi un 10% hasta el 30 de noviembre cuando el aún presidente electo Ernesto Zedillo dio a conocer su gabinete, el cual no fue de total agrado para los mercados financieros, puesto que la bolsa tuvo una caída de 50 puntos (ver gráfica 4). Los comentarios fueron que era un gabinete inexperto<sup>72</sup> y lo que más sorprendió fue el hecho de que Pedro Aspe no fuera ratificado como secretario de Hacienda, o no tuviera algún lugar dentro del gabinete. Esta fue una advertencia que como afirmó Peter H. Smith "Zedillo no entendió en el momento que el sector financiero identificaba a la estabilidad macroeconómica no con el estado, sino con el propio Aspe. El equipo de Zedillo no alcanzó a comprender el grado en el que el deterioro de las viejas instituciones estaban llevando a la personalización de la política y la implementación de esta".<sup>73</sup>

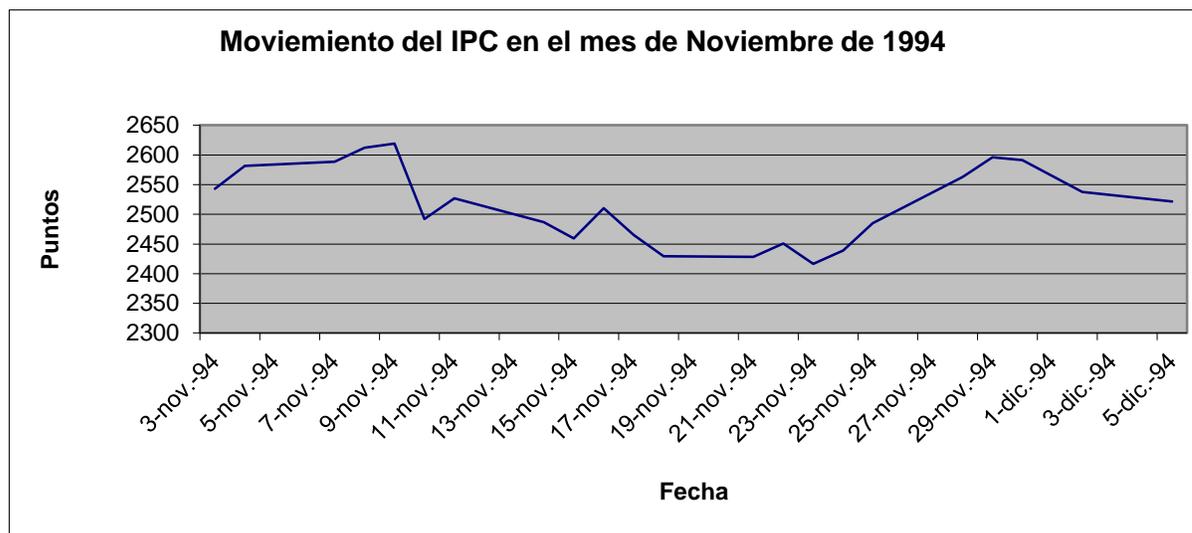
---

<sup>71</sup> Ver posibles soluciones y discusión en Aspe, Pedro, "México en 1994: las razones de la política cambiaria", *Reforma: Corazón de México*, núm. 587, 14 de julio de 1995, 2A.

<sup>72</sup> Por ejemplo, Jaime Serra Puche había sido un sobresaliente Secretario de Comercio, pero tenía poco tiempo de preparación para el cambio a la Secretaría de Hacienda.

<sup>73</sup> Ver Smith, Peter H., "Political Dimensions of the Peso Crisis", en Edwards, S. y M. Naim (eds.), *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash*, 1997, pp. 44-45.

Gráfica 4



Índice de Precios y Cotizaciones al cierre de la jornada

Datos de Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

### 3.1.1.2 El sexenio de Ernesto Zedillo Ponce de León

Los primeros días del mes de diciembre y ya como presidente Ernesto Zedillo, la economía se mantuvo estable, pero la bolsa de valores seguía con una tendencia a la baja. Algunos analistas atribuían esto al nerviosismo de los mercados por no saber con exactitud la política económica que el nuevo gobierno iba a seguir. El viernes 16 de diciembre de 1994 salió publicada una entrevista por el periódico *The Wall Street Journal* que le realizaron al Secretario de Hacienda, Jaime Serra Puche, en la cual habló acerca de seguir la misma política económica y en especial la política cambiaria, pero también comentó que según un estudio, el peso estaba sobrevaluado en un 14%, aunque esta sobrevaluación no repercutía mucho a las exportaciones, porque estas estaban basadas en la productividad de la mano de obra y no en la devaluación del peso.<sup>74</sup> Sin embargo al parecer, esta entrevista provocó que los inversionistas no tuvieran certidumbre sobre el rumbo que la política económica iba a seguir y sí presintieron que una devaluación

<sup>74</sup>Ver *The Wall Street Journal*, Nueva York, 16 de diciembre de 1994.

estaba próxima. Esto se reflejó en los \$855 millones de dólares que salieron ese día del país.

La explicación que dio el gobierno de Zedillo sobre las fugas de capitales fue que se dieron a causa de la reactivación de los ataques del EZLN. Esta explicación sería válida si las fugas hubieran comenzado el 19 de diciembre, pero las fugas prácticamente no pararon desde el inicio de la administración. La importante fuga del día 16 dejaba ver que el mercado estaba muy nervioso y esto sucedió antes de la confirmación de los ataques por parte del EZLN. En la mañana del día 19 de diciembre se dio a conocer mediante la prensa los ataques realizados por el Ejército Zapatista; esto provocó que los inversionistas decidieran retirar ese día \$701 millones de dólares. Entre los días 15 al 19 de diciembre, ya sea porque se rumoraba que iba a haber una devaluación o por el incremento de la inestabilidad en Chiapas, las reservas internacionales cayeron en \$1, 700 millones de dólares.<sup>75</sup>

Ese mismo 19 de diciembre se reunieron el secretario de Hacienda y el secretario del Trabajo, Santiago Oñate, en esta reunión el primero habló de aumentar la banda de flotación en un 15% para detener la fuga de capitales. Esta noticia sorprendió al secretario Oñate, ya que esto significaba romper con el "Pacto" y modificar las reglas. Después de platicar sobre las acciones que se iban a tomar, decidieron organizar una reunión urgente con los dirigentes obreros y empresariales que integraban el "Pacto". En la reunión se les informó por separado a los diferentes sectores que se iba ampliar la banda en un 15%, esta medida buscaba detener la fuga de capitales, defender las reservas internacionales y bajar las tasas de interés, ayudando así a fortalecer la recuperación económica.<sup>76</sup>

Lo que se buscaba con esta medida era que con una devaluación brusca, los inversionistas ya no estuvieran atacando con especulaciones de tipo cambiario.

---

<sup>75</sup> Ver Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andres Velasco, *The Collapse of the Mexican Peso: What have we learned?*, Washington, D.C., National Bureau for Economic Research Working Paper Series, núm. 5142, 1995, p. 46.

<sup>76</sup> Para un relato más detallado ver Salinas, Carlos, *México: un paso difícil a la modernidad*, Barcelona, 2000, pp. 1121-1123.

Pero al realizar una devaluación sin un plan complementario para reaccionar ante una eventual fuga de capitales la economía se quedó desprotegida. Según asistentes a la reunión, los empresarios preguntaron sobre la reacción en caso de que se originara una salida de capitales que presionara al nuevo tipo de cambio, la respuesta fue que la ampliación podría ser mayor y prácticamente sin límite. Esto dejó entre ver que aunque ya se iba a devaluar la moneda en 15% por la apertura de la banda, podría realizarse una ampliación mayor de la banda. Esto les dio a los empresarios una información muy valiosa, que utilizaron para cubrir sus deudas en dólares y para su propio beneficio.<sup>77</sup>

Fue así como en la madrugada del 20 de diciembre el gobierno dio a conocer de manera oficial el acuerdo al que se había llegado por la comisión del "Pacto": abrir la banda de flotación en un 15%. Se argumentó que se había tomado tal decisión por la inestabilidad cambiaria que habían provocado los ataques del EZLN. Además se declaró que eso no era una devaluación, sino un aumento en la banda de flotación. Este aumento daba mayor flexibilidad de acción al gobierno frente a los ataques especulativos.<sup>78</sup>

Ese día comenzó la fuga de capitales y para frenar esa salida el presidente Zedillo decidió subastar \$600 millones de dólares de tesobonos (ver tabla 6). Pero aún con esa medida la fuga seguía. Durante el día 21 de diciembre se mantuvo la paridad pactada, pero se siguió vendiendo dólares sin restricciones. Esto provocó que continuara la compra de dólares, la disminución de las reservas internacionales y la fuga de capitales. Según los datos obtenidos, la mayor fuga de capitales fue por concepto de pago de deuda en dólares por capitales mexicanos. Al final de los días 20 y 21 de diciembre el saldo fue de una baja en las reservas internacionales de \$4,633 millones de dólares.<sup>79</sup>

---

<sup>77</sup> Ver Banco de México, *Exposición sobre la Política Monetaria*, 1° de enero de 1995- 31 de diciembre de 1995, p. 25.

<sup>78</sup> Ver revista *Proceso*, 26 de diciembre, 1994.

<sup>79</sup> Ver Fondo Monetario Internacional, *International Capital Markets. Development, Prospects and Policy Issues*, Washington D.C., agosto 1995, Cuadro I.2, p. 59.

**Tabla 6**  
**Deuda de Tesobonos en 1994**

<b>MES</b>	<b>Tesobonos</b>
Enero	2410.2
Febrero	1401.6
Marzo	1910.3
Abril	1245.5
Mayo	1664.9
Junio	749.6
Julio	3101.7
Agosto	3794.3
Septiembre	230.3
Octubre	404.1
Noviembre	1286.8
Diciembre	573.3

Cifras en millones de dólares

Fuente: Reforma, 30 de diciembre de 1994, p.13A

En la tarde del día 21 de diciembre se reunió la comisión del "Pacto" para que el gobierno les informara lo sucedido en esos dos días y para anunciarles que a causa del fracaso de las medidas para detener la salida de capitales por medio del aumento en la banda de flotación, se iba a modificar la política cambiaria a la de libre flotación. Al día siguiente el secretario de Hacienda viajó a Estados Unidos para convencer a los inversionistas de ese país de detener la fuga de capitales. El resultado no fue el esperado y no logró convencerlos, mientras tanto, el peso continuaba devaluándose llegando a los \$4.80 pesos por dólar. El problema de que la moneda se saliera de control era que con la información privilegiada que se les dio a conocer a los empresarios aún después de la devaluación ellos siguieron cambiando pesos por dólares hasta vaciar las reservas internacionales del Banco de México.

Después del rechazo de los inversionistas en Estados Unidos, el Gobierno Federal seguía sin dar una explicación de lo ocurrido y sin realizar un paquete económico que fijara una postura y un camino a seguir en materia de política económica. El día 27 de diciembre el peso vuelve a tener una fuerte pérdida de

valor frente al dólar y llega a \$5.10 pesos por dólar (ver tabla 7) y al día siguiente la tasa de interés de los cetes a 28 días aumenta en 15 puntos y llega a 31%, esto provocó otro problema que a la larga fue muy serio para el país, los deudores de la banca comercial comenzaron a verse incapacitados para cubrir los pagos de sus deudas a los bancos, lo que trajo un aumento en la cartera vencida de éstos y la ruina para muchos bancos. Así pasaron los días hasta que el día 29 de diciembre, el entonces Secretario de Hacienda Jaime Serra Puche le da su renuncia al presidente Zedillo, el cual al aceptarla, instala en su lugar a Guillermo Ortiz Martínez a cargo de la oficina de finanzas del país. Hasta ese día por fin, se anuncia que el 2 de enero se daría a conocer la implementación de un Plan de Emergencia Económico.

El 31 de diciembre el presidente de los Estados Unidos, William Clinton, propone un préstamo de \$40,000 millones de dólares para darle un respaldo a la economía y al peso. Para ese entonces las reservas internacionales se encuentran en \$6,200 millones de dólares (ver tabla 2).<sup>80</sup> El día 3 de enero de 1995 se dio a conocer el "Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica" (AUSEE). Esta propuesta en la cual se estimaron las metas para el año, no tuvo éxito puesto que las estimaciones eran poco creíbles. Indicaron que el tipo de cambio se estabilizaría en \$4.50 pesos y que el déficit de cuenta corriente llegaría a \$14,000 millones de dólares. Debido a la poca entrada de inversiones, a la incapacidad de reestructurar los pagos de los tesobonos y a las fugas de capital, era imposible lograr las metas previstas.

---

<sup>80</sup> Ver Edwards, Sebastian y Moisés Naím (eds.), "Political Dimensions of the Peso Crisis", en *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash*, 1997, p. 318.

**Tabla 7**  
**Tipo de Cambio Peso/Dólar**

	1994	1995
<b>Enero</b>	\$ 3.11	\$ 5.70
<b>Febrero</b>	\$ 3.21	\$ 5.84
<b>Marzo</b>	\$ 3.36	\$ 6.82
<b>Abril</b>	\$ 3.27	\$ 5.79
<b>Mayo</b>	\$ 3.31	\$ 6.18
<b>Junio</b>	\$ 3.39	\$ 6.31
<b>Julio</b>	\$ 3.40	\$ 6.09
<b>Agosto</b>	\$ 3.38	\$ 6.31
<b>Septiembre</b>	\$ 3.40	\$ 6.42
<b>Octubre</b>	\$ 3.43	\$ 7.17
<b>Noviembre</b>	\$ 3.45	\$ 7.65
<b>Diciembre</b>	\$ 5.33	\$ 7.64

Cifras en pesos.

Fuente: Banxico

El 25 de febrero se otorga el préstamo de Estados Unidos a México, el monto del préstamo fue de \$50,000 millones de dólares (ver tabla 8), pero la situación de la economía no cambió en nada. Hasta que el día 9 de marzo de 1995 se dio a conocer un nuevo programa de política económica que se llamó "Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica" (PARAUSEE). Este programa daba a conocer las directrices a seguir para salir de la crisis económica. Esto no provocó una tranquilidad inmediata, porque al día siguiente se devaluó el peso y llegó a los \$7.59 pesos por dólar. Para el mes de abril por fin se comenzó a estabilizar alrededor de los \$6 pesos por dólar, pero la inflación mensual llegó al 8%. El día 24 de ese mismo mes, el Fondo Monetario Internacional declaró que el "efecto tequila" había sido controlado.

**Tabla 8**  
**Deuda Neta del Sector Público**

	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Enero</b>	259.0	474.7
<b>Febrero</b>	272.6	483.1
<b>Marzo</b>	285.4	573.0
<b>Abril</b>	269.9	499.4
<b>Mayo</b>	278.3	532.1
<b>Junio</b>	288.0	557.8
<b>Julio</b>	290.5	543.4
<b>Agosto</b>	291.1	553.2
<b>Septiembre</b>	299.5	552.4
<b>Octubre</b>	301.2	602.7
<b>Noviembre</b>	301.3	641.2
<b>Diciembre</b>	459.9	680.9

Cifras en miles de millones de pesos

Fuente: Banco de México

Datos al final del periodo

### *3.2 Problemas estructurales que influyeron en la crisis financiera*

Los anteriores apartados son una descripción de los acontecimientos económicos y políticos que se presentaron en 1994, con el fin de entender mejor la situación y el por qué se tomaron ciertas decisiones tanto por el gabinete de Salinas como por el de Zedillo. A continuación se hace necesario hacer una descripción más puntual de los seis problemas estructurales que yo considero más relevantes que tenía la economía en el último año del sexenio de Salinas y cómo la recibe Zedillo.

#### *3.2.1 Problemas por la expansión de la oferta monetaria (M2)*

Antes de la crisis hubo un indicador que exhibía una vulnerabilidad financiera que mostraba la posibilidad de caer en una crisis de balanza de pagos. Este indicador

era la oferta monetaria o M2.<sup>81</sup> El monto de M2 en dólares alcanzó los \$110,000 millones de dólares, sobrepasando por mucho a las reservas internacionales. El peligro de que la oferta monetaria exceda a las reservas es que al haber en la economía tanto dinero, en el caso de que un problema en la economía se presente, las personas tienen dinero para cambiarlo a otras monedas, para cobrarlo (hacer efectivos los depósitos) a los bancos o a las instituciones financieras. Esto provoca baja en las reservas internacionales que en el caso de México en 1994 también provoca una presión sobre el tipo de cambio semi-fijo. El tener un problema por la expansión de la oferta monetaria no significa que automáticamente vaya a suceder lo antes mencionado, puesto que hay países como Austria en que la diferencia entre M2 y sus reservas es muy amplia, sin embargo el país en términos generales es muy estable. La diferencia es la inestabilidad económica, si se tiene un margen muy amplio entre la oferta monetaria y las reservas internacionales, y además hay una inestabilidad económica que ponga nerviosos a los mercados financieros, esto podría provocar una huida de capitales y la economía no estaría en posibilidad de hacerle frente a este problema que puede provocar una crisis económica. En países como México el índice de inestabilidad o vulnerabilidad es mucho más alto que el de países como Austria, por esta razón en nuestro país es muy peligroso tener un diferencial amplio entre M2 y las reservas internacionales.<sup>82</sup>

---

<sup>81</sup> La oferta monetaria es el dinero que nos sirve para realizar transacciones. Estrictamente hablando esta oferta está compuesta por M1 y M2. M1 está formada por las monedas existentes fuera de los bancos (en circulación), el papel-moneda, los billetes. A la suma de esto se le conoce como efectivo y deben constituir alrededor de una cuarta parte del dinero total para transacciones. Además están las cuentas corrientes o dinero bancario. Se trata de fondos depositados en bancos y otras instituciones financieras contra los que podemos extender cheques. Se conocen técnicamente como “depósitos a la vista y otras cuentas corrientes”. M2 es llamado a veces “dinero como activo o cuasi-dinero” y está compuesto por M1, así como por las cuentas de ahorro de los bancos y otros activos similares que sustituyen al dinero para transacciones. Estos activos similares son: depósitos realizados a cuentas de ahorro, los fondos de inversión en el mercado de dinero y los depósitos de las cuentas de depósitos. Todos estos depósitos pueden ser administrados por bancos comerciales o por corredores de comercio, casas de bolsa, etcétera. Samuelson, *Op. Cit.*, pp. 491-492.

<sup>82</sup> Para conocer con mayor exactitud sobre los efectos de los flujos de capitales y la oferta monetaria véase a Calvo, Guillermo A., L. Leiderman y C.M. Reinhart, *Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America*, IMF Staff Papers, 1993, 40 –1, pp. 108-151.

La gran expansión de M2 en México se debió a la liberalización financiera, en la cual se eliminaron los fuertes controles de crédito y las reservas que se tenían que mantener en el banco central por los depósitos, mejor conocido como “encaje legal”. Estos cambios provocaron que el multiplicador del M2 pasara de 4.2 en 1988 a 8 en 1994. Otro factor fue la gran entrada de capitales extranjeros por medio de las inversiones en cartera a la economía nacional iniciada en 1989 y que entraron a los bancos en forma de depósitos y por último, la recuperación de la actividad económica, en especial, de los capitales privados.

La gran entrada de capitales en México desde 1989 hasta 1993 también se debe a que la economía de Estados Unidos estaba en fase de recuperación después de su crisis de 1987, esto provocó que México y en general los países de América Latina tuvieran grandes entradas de flujos de capital a sus economías. El problema vino cuando la economía de Estados Unidos, que era de donde principalmente provenían las inversiones, se comienza a recuperar y en 1994 comienzan a elevar las tasas de interés. Esto provoca que en lugar de tener grandes entradas de inversión, hubiera grandes salidas de estas. Todo esto provoca como ya lo expliqué en este apartado, que hubiera un desajuste en la economía, aumentarían las presiones cambiarias y la economía comenzara a tambalearse.<sup>83</sup>

### *3.2.2 Déficit en la cuenta corriente*

Un problema con el que terminó la administración salinista fue el gran déficit en la cuenta corriente.<sup>84</sup> Este problema se dio por el déficit comercial que se tenía y el cual se corregía por medio de la enorme inversión extranjera tanto directa como de cartera con la que se contaba; es más, durante los últimos tres años de la administración se registraron déficits comerciales de 7.5% en 1992, 7% en 1993 y

---

<sup>83</sup> Calvo, Guillermo A., Enrique G. Mendoza, *Mexico's balance of payments crisis: a chronicle of a death foretold*, Journal of International Economics, vol. 41, num. 3/4, noviembre, 1996, pp. 235-264.

<sup>84</sup>La balanza de cuenta corriente es la parte de la balanza de pagos de un país que se refiere a las importaciones o las exportaciones de mercancías y de servicios. Samuelson, Paul A., *Economía*, Madrid, McGraw Hill, decimoquinta edición, 1996, p. 758.

del 7.6% en 1994 con respecto al PIB<sup>85</sup> y se pudo manejar la situación sin hacer alguna devaluación considerable o aumentar la banda de flotación abruptamente. El problema que se tuvo durante 1994 fue la pérdida de inversión extranjera con la cual se pudiera compensar y el hecho de no haber podido reducir este déficit. El déficit comercial era difícil de contener sin sacrificar el crecimiento de la economía o el aumento de la inflación dado que en ese año entró en vigor el TLCAN, y el comercio entre los países del tratado aumentó considerablemente.<sup>86</sup>

### *3.2.2.1 Evolución del problema*

Durante el sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un superávit excepto en 1986<sup>87</sup>. Este comportamiento resultó de una reducción del déficit del gasto público y de la disminución de importaciones, lo cual provocó una reducción de la deuda externa y un aumento en las reservas internacionales: el resultado final fue un superávit en la cuenta corriente.

Aunque aparentemente esto era positivo, el superávit antes señalado provocaba grandes costos internos en la economía. Generar recursos a través de la cuenta corriente requería de una moneda subvaluada. Las devaluaciones propiciaban un incremento temporal del tipo de cambio real y, dichas devaluaciones, aumentos en la inflación, por lo que una nueva ronda de devaluaciones era necesaria para volver a incrementar el tipo de cambio real y así sucesivamente. Este ciclo llevó al país cerca de la hiperinflación.

Como respuesta a este problema, el gobierno implementó un programa de estabilización como el “pacto” y financiamiento del déficit de cuenta corriente (cuya finalidad era mantener un tipo de cambio nominal fijo) mediante el uso de las reservas internacionales como instrumentos compensadores. Al mejorar los

---

<sup>85</sup>Banco de México, *Informe Anual* 1994.

<sup>86</sup>Las exportaciones hacia Estados Unidos habían crecido hasta 30% en noviembre de 1994.

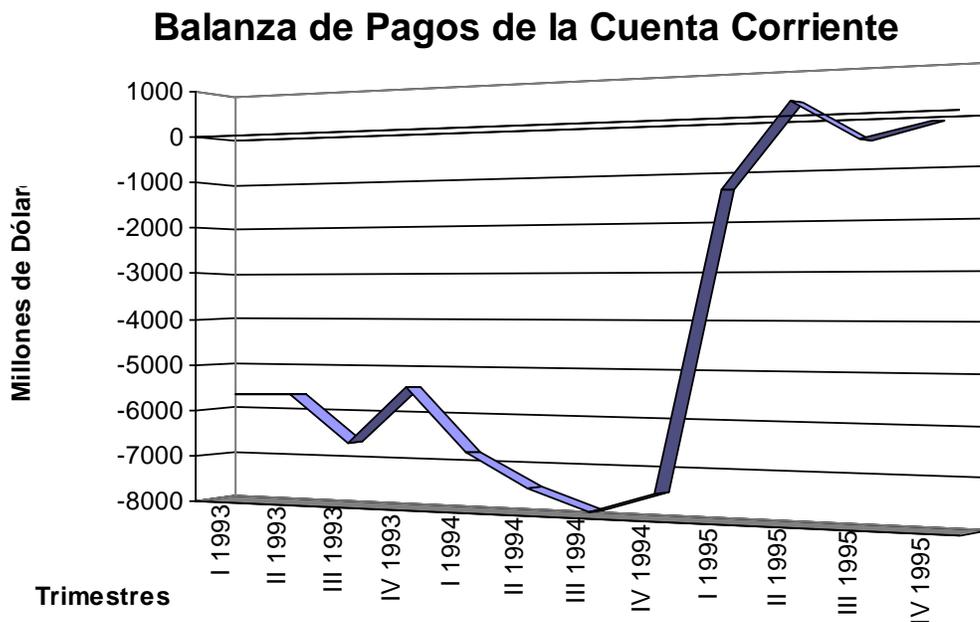
<sup>87</sup> El déficit se debió en parte al aumento de gasto público por reconstrucción y apoyos del terremoto, así como por gastos de organización del Mundial de Fútbol en 1986.

indicadores de inflación y tipo de cambio, se produjo el déficit en la cuenta corriente.

Al tomar posesión Carlos Salinas de Gortari, estas políticas de ajuste continuaron y el problema creció. Entre 1989 y 1994, la política cambiaria se aplicó mediante un deslizamiento programado y en noviembre de 1991 se estableció el sistema de “Bandas Cambiarias”. En él, la banda inferior queda fija y la superior se devalúa a razón de 40 centavos de peso diarios y 20 centavos de peso desde 1992 hasta Diciembre de 1994.

En el período de 1989 a 1993, la economía mexicana se caracterizó por tener un crecimiento estable y moderado, una inflación decreciente, un crecimiento en el déficit en la cuenta corriente (ver gráfica 5) y un aumento en el superávit en la cuenta de capital e incluso superior al valor del déficit de la cuenta corriente. Esta situación, aunque no era el mejor escenario, era sostenible financieramente, ya que las reservas internacionales aumentaban.

Gráfica 5



Datos de Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

En 1994 este desequilibrio alcanzó un grado preocupante, el déficit de cuenta corriente era del 7 por ciento del PIB (el más alto en la historia del país). Este conflicto no podía continuar indefinidamente; se tenía que solucionar y los mercados internacionales comenzaban a señalar la necesidad de ajustes estructurales urgentes.

La gran pregunta es ¿Cómo se llegó a esos extremos y nadie puso un freno al problema? Un incremento creciente y continuo en el déficit de la cuenta corriente representa un endeudamiento externo y las instituciones, tanto nacionales como extranjeras, saben que esto no es indefinido ni infinito, así que debieron actuar con más premura.

Las razones por las cuales esta situación llegó a esas dimensiones se han explicado por muchos académicos y expertos. Las causas principales son:

- 1) Exceso de confianza en los programas de estabilización.
- 2) Ausencia de credibilidad en los programas de estabilización.

### *3.2.2.2 Exceso de confianza en los programas de estabilización.*

Esta explicación se basa en la apertura de los mercados externos y el surgimiento de oportunidades de mayor crecimiento futuro debido a la importación de tecnologías con rendimientos crecientes, como consecuencia de la menor inflación y los ajustes fiscales y monetarios realizados por la administración federal<sup>88</sup>. Sin embargo, el público en general tiende a sobreestimar los efectos positivos de la estabilización y la apertura. Si bien es cierto que estas políticas generan una mejor asignación de recursos, no son necesariamente útiles para generar un mayor crecimiento económico<sup>89</sup>. El exceso de confianza se manifiesta en un consumo exagerado, pues el ingreso permanente que los agentes

---

<sup>88</sup> McKinnon, Ronald I. y Huw Pill, *Credible Liberalizations and International Capital flows: The overborrowing syndrome*, Valencia, Mimeo, 1996.

<sup>89</sup> Krugman, Paul, Dutch Tulips and Emerging Markets, Stanford, Foreign Affairs, vol. 74, 4, 1995, pp. 28-44.

económicos perciben aumenta. Lo anterior incrementa el déficit de la balanza comercial y los precios de los bienes no comerciados, lo que provoca una apreciación del tipo de cambio nominal fijo o cuasi fijo.

Cuando el público observa que el crecimiento futuro que esperaban no ocurre, ajustan su consumo en forma drástica. Al reducirse la producción, el tipo de cambio se sobrevalúa y genera fuertes expectativas de devaluación. Los capitales atacan el mercado de cambios propiciando una brusca depreciación del tipo de cambio.

Esta visión encuentra fundamentos, en ciertos puntos, en el caso de México. Al abrirse el país tanto comercial como financieramente, provocó un gran optimismo entre algunos agentes económicos nacionales y extranjeros. Hay pruebas de que existía una gran confianza en los programas, mismos que se mostraban mediante declaraciones de organismos internacionales felicitando al gobierno por su excelente manejo de la economía; el mercado financiero internacional se mostró poco nervioso hasta 1994, avances en indicadores económicos que respaldaban esa confianza. Todo lo anterior ayuda a soportar la hipótesis de un exceso de confianza.

### *3.2.2.3 Ausencia de credibilidad en los programas de estabilización*

Esta explicación se basa en que la demanda de dinero tiene principalmente fines de transacción. En el caso extremo, hay una restricción de efectivo por adelantado para el consumo. Cuando los programas de estabilización no son creíbles, el público espera que la inflación aumente en el futuro. Comparando el período de baja inflación en el presente con el de alta inflación en el futuro, el público decide demandar más dinero en el período de baja inflación. Pero la demanda de consumo es perfectamente complementaria con la demanda por dinero, por lo que el incremento de ésta se traduce en un incremento del consumo y en un déficit de cuenta corriente en el presente<sup>90</sup>.

---

<sup>90</sup> Calvo, Guillermo, *Temporary stabilization: Predetermined exchange rates*, Chicago, *Journal of Political Economy*, 94, 1986, pp. 1319-1329.

Hay autores como Calvo que apoyan esta hipótesis, pues el consistente incremento de consumo observado en México, así como la reducción de la inflación de forma más lenta que la reducción del crecimiento del tipo de cambio nominal, provocaba problemas de credibilidad.

Las dos hipótesis explican el crecimiento del déficit en la cuenta corriente de forma clara y tiene bases para respaldarlas en el caso de México y, aunque son antagónicas, no es necesariamente imposible que se cumplan, en un momento dado, de forma simultánea.

Las causas que produjeron el déficit de cuenta corriente, muestra que dos factores opuestos (ausencia y exceso de credibilidad) pudieron producir el mismo efecto. La tendencia general es entonces ver estas dos posibles causas como mutuamente excluyentes, sin embargo, esto no es por fuerza cierto. La ausencia de credibilidad de algunos agentes pudo coexistir con el exceso de confianza de otros y juntos producir un mismo efecto.

Así que se podría suponer que tanto el exceso de confianza de algunos agentes económicos como la ausencia de credibilidad de otros propiciaron un gasto privado en consumo e inversión excesivos financiados con capitales de corto plazo. Lo anterior generó una situación insostenible y llevó a la economía a un estado de vulnerabilidad muy alto en 1994<sup>91</sup>.

### *3.2.3 Reducción de la inversión extranjera*

La reducción en la inversión extranjera generó un problema en el déficit de la cuenta corriente como vimos anteriormente, esto se debió principalmente a dos situaciones: la primera y la más difundida es el contexto político que tuvo lugar en México durante 1994, en el que presenciamos el levantamiento del movimiento Zapatista el 1° de enero, el cual no tuvo repercusiones significativas en cuestión de entrada de inversiones al país. Otro evento que sí repercutió en el flujo de

---

<sup>91</sup> Jacobs, Gerardo y Alejandro Rodríguez-Arana, *La crisis de 1994-1995 en México: Causas, desarrollo y solución*, en Jacobs, Gerardo y Félix Varela (coord.), *Crisis cambiarias y financieras: Una comparación de dos crisis*, Madrid, Pirámide, 2003, pp. 75-100.

inversión extranjera, fue el asesinato de Luis Donaldo Colosio el 23 de marzo, el cual representó una inestabilidad política preocupante dentro del país para los inversionistas extranjeros y los mercados bursátiles mundiales.

Después de todos estos sucesos, el mercado y la inversión extranjera se compusieron poco a poco y tomaron un respiro cuando las elecciones fueron ganadas por el candidato del PRI, Ernesto Zedillo, el día 21 de agosto, pero ya que se volvía a retomar el camino después de los altibajos, el 28 de septiembre vino el asesinato de José Francisco Ruíz Massieu el cual volvió a desestabilizar el ambiente político interno y que afectó la entrada de flujos de capitales al país. Por último, la renuncia del Fiscal General Mario Ruíz Massieu vino a empeorar más la salida de capitales y a mantener constante la baja inversión extranjera con la cual se financiaba, por falta de ahorro interno, el déficit de la cuenta corriente.

La segunda situación y la más importante desde mi punto de vista, fue el alza en las tasas de interés de Estados Unidos que realizó la Reserva Federal y que empezó el 4 de febrero con un aumento en las tasas interés de los fondos federales hasta llegar al 3%, que provocaron una fuga de capitales y la disminución de las inversiones extranjeras en el país. Esta política implementada en Estados Unidos hizo que los flujos de capital vía inversión para cubrir los créditos privados nacionales se detuvieran y que el gobierno de Salinas tuviera que tomar medidas para recuperar esa entrada. Esa medida fue la emisión de deuda pero ya no en moneda nacional como lo eran los llamados "Cetes", que con el alza de la tasa de interés en Estados Unidos se hicieron poco atractivos para los inversionistas, sino que se emitieron en dólares y los llamaron "tesobonos". Eran bonos de deuda a corto plazo, pero para tratar de recuperar inversión se pagaban en dólares con la misma tasa de interés de los cetes.

Esto provocó que a la larga se complicara la situación porque los ajustes mediante políticas monetarias vía tipo de cambio, fueron poco efectivas por tener una deuda en dólares y no en moneda nacional. Para pagar esa deuda se tenía que recurrir a las reservas internacionales las cuales comenzaron a disminuir rápidamente hasta reducirse en casi un 50% a finales de noviembre.

### 3.2.4 *Disminución en las reservas internacionales*

El país tenía un bajo nivel de ahorro interno, éste disminuyó de 19% en 1988 a 15.7% en 1994,<sup>92</sup> lo que repercutió en el crecimiento del país y sus finanzas, puesto que el sistema financiero mexicano estaba imposibilitado para financiar el crecimiento de las empresas nacionales, este financiamiento se daba únicamente por medio de las inversiones extranjeras, ya sea directa, o por medio de la bolsa. El problema de esta forma de financiamiento es que al bajar la inversión, como en efecto sucedió, se debe de tomar una decisión con base en dos opciones. La primera es que si se quiere mantener el mismo nivel de crecimiento, el gobierno tiene que financiar al sector privado, y la segunda es que se deje que las fuerzas del mercado actúen y se produzca una desaceleración en el crecimiento de la economía por falta de créditos para la inversión. En ambas opciones, al tener un déficit muy alto en la cuenta corriente el gobierno tiene que hacer modificaciones a la política monetaria para reducir el déficit en la cuenta corriente.

La decisión que se tomó fue la primera y el gobierno financió la falta de inversión con la emisión de bonos ya descrita en el punto anterior para mantener el crecimiento esperado. Estas políticas no fueron mal planeadas como se podría pensar, la situación que se tenía era considerada como pasajera y se pensaba que las inversiones regresarían; es por eso que estas decisiones fueron tomadas para resolver este pequeño contratiempo, pero por lo demás la economía se mantenía fuerte y creciendo a un ritmo bueno y constante. Lo que no se imaginaron eran las complicaciones políticas internas que se tendrían y que complicarían más el entorno, además de que las tasas de interés en Estados Unidos iban a seguir creciendo durante todo el año. El problema fue que no se hicieron los ajustes para reducir el déficit en la cuenta corriente, ya que al pensar que era pasajero consideraron que podrían hacer más tarde estos ajustes.

---

<sup>92</sup> Banco de México, *Sistema de Información Económica del Banco de México*, <https://www.banxico.org.mx/SieAPIRest/service/v1/doc/catalogoSeries>.

Fue así como esta medida de emitir bonos para suplir la falta de inversión y así poder esterilizar la economía sin tener que cambiar la política monetaria mediante un aumento en la banda de flotación o permitir el aumento de la inflación, llevó a que se hiciera uso de las reservas internacionales para detener la fuga de capitales y suplir la falta de inversión.

Fue un error, como lo explican acertadamente Jeffrey Sachs, Aaron Tornell y Andrés Velasco,<sup>93</sup> el haber utilizado las reservas internacionales como instrumento para suplir el dinero necesario para financiar a las inversiones del sector privado y las importaciones debido a la carencia intermitente de flujos de capital extranjero por razones políticas como la urgencia de ganar las elecciones presidenciales.

### *3.2.5 Devaluación mal ejecutada*

Por el mes de marzo de 1994 salió publicado un artículo de Rudiger Dornbusch y Alejandro Werner<sup>94</sup> en el cual se referían a que el peso estaba sobrevaluado en un 20% en términos reales y que era necesaria una devaluación. En ese momento se comenzó a discutir en el ambiente político y académico si era necesario devaluar (o aumentar el techo de la banda de flotación) o no. La decisión fue negativa y las explicaciones fueron que no había necesidad, puesto que nuestras exportaciones estaban creciendo a niveles importantes y que nuestra competitividad comercial no se iba a basar vía depreciación de la moneda sino por la vía del aumento en la productividad.

Después de los acontecimientos del 23 de marzo (asesinato Luis Donaldo Colosio) el tipo de cambio subió hasta el techo de la banda de flotación y básicamente se mantuvo así durante todo el año. Se especula que las causas por las cuales no se devaluó en el primer semestre del año fueron primero por las

---

<sup>93</sup>Ver Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andres Velasco, *The Collapse of the Mexican Peso: What have we learned?*, Washington, D.C., National Bureau for Economic, Research Working Paper Series, núm. 5142, 1995.

<sup>94</sup>Ver Dornbusch, Rudiger Alejandro Werner, *Mexico: Stabilization, Reform and No Growth*, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, núm. 1, 1994.

elecciones presidenciales, después vino el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu lo cual desestabilizó de nueva cuenta el mercado financiero y más adelante se argumenta que Salinas cuidaba su imagen porque era uno de los candidatos a la dirigencia de la OMC.<sup>95</sup> A todo esto hay que añadir que el día 15 de noviembre la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó la tasa de interés (el mayor aumento hasta esa fecha) y regresó la inestabilidad financiera y las fugas de capitales. Esto y su salida tan cercana provocaron que Salinas no aumentara el techo de la banda de flotación y dejara esta decisión a la administración de Zedillo.

Aunque todo lo anterior suena como que la economía se encontraba en serios problemas, en realidad era manejable. Sí se tenían problemas estructurales en la economía, pero con un manejo cuidadoso y prudente las dificultades se podían ir resolviendo y no había necesidad de caer en una crisis financiera tan profunda como la que se experimentó.

El principal problema que tuvo la administración entrante fue el no poder infundir la confianza suficiente a los inversionistas, en especial a los extranjeros. Para empezar fue muy mal visto en el exterior, como ya se mencionó que el secretario de Hacienda del sexenio salinista, Pedro Aspe y su equipo no permanecieran en sus cargos. Después de la fuga de capitales del 16 de diciembre y el reinicio de las hostilidades en Chiapas el 19, se reunió el grupo del “Pacto” para conocer la resolución urgente que había decidido el gobierno: aumentar el techo de la banda de flotación 15%. La respuesta del mercado fue una fuga de \$701 millones de dólares ese mismo día. Al día siguiente se anuncia la apertura en la banda de flotación y se emiten tesobonos para detener la fuga, pero ya era demasiado tarde, el saldo de las fugas de los días 20 y 21 fue de \$4,633 millones de dólares, lo cual trajo la pérdida de prácticamente la mitad de las reservas internacionales del país en unos cuantos días.<sup>96</sup>

---

<sup>95</sup>Ver Smith, Peter H., “Political Dimensions of the Peso Crisis”, en Edwards, S. y M. Naim (eds.), *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash*, Washington, D.C., Carnegie Endowment For International Peace, 1997, p. 39.

<sup>96</sup>Ver Banco de México, *Informe Anual*, 1994, p. 199.

Lo anterior nos demuestra que el “error de diciembre” consistió en ejecutar de forma incorrecta una devaluación, se avisó a empresarios antes de devaluar (reunión del PACTO), no se tuvo un plan bien estructurado para hacer la devaluación y tomar las medidas económicas adecuadas para enfrentar las consecuencias y detenerlas, etcétera. Más adelante se explicarán los errores de diciembre punto por punto y se comprobará que si el manejo hubiera sido el adecuado las dimensiones de la crisis hubieran sido mucho menores.

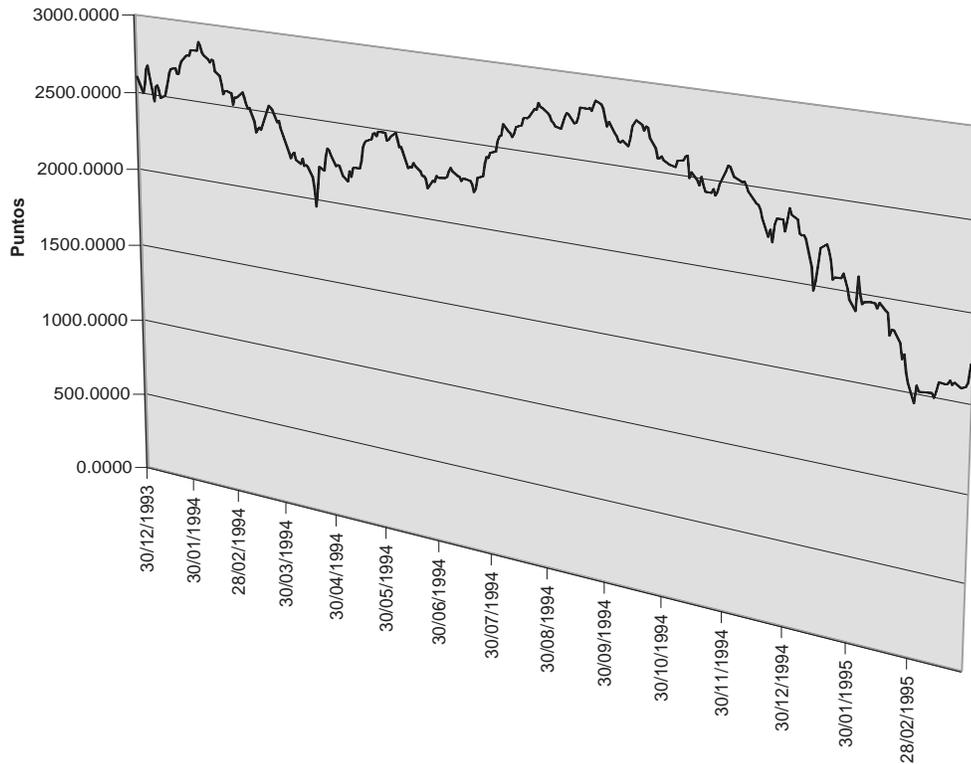
### *3.2.6 Fuga de Capitales*

Este punto fue el que causó los mayores problemas económicos en el año de 1994. Entre los sucesos políticos, los económicos, producidos por políticas monetarias tanto internas como externas, las fugas de capitales fueron un mal, difícil de detener y corregir durante el último año de la administración Salinista.

Las fugas de capitales se dieron durante todo el año, con el levantamiento en armas del EZLN se cayó la bolsa 100 puntos o lo que era lo mismo 3.86%, le siguió el magnicidio del candidato a la presidencia del PRI con otra salida de capitales considerable, esta vez la caída de la bolsa fue de 97.42 puntos o lo que era lo mismo, 3.83%. Cada acontecimiento traía consigo una fuga de capitales y la disminución de inversión extranjera, a todo esto se le agregó que la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó las tasas de interés, luego vinieron las elecciones y el ambiente se tranquilizó un poco, pero esto no duraría mucho ya que en septiembre regresaría la ola de desestabilización política con el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu. Ya para esta fecha y en relación al último día de 1993, la caída de la bolsa había sido de 311.67 puntos que representaba el 11.94% (ver gráfica 6). Como es de suponerse, todo esto trajo consigo un problema estructural económico muy serio. El país ya no tenía dinero para financiar el déficit de cuenta corriente, provocando que el gobierno emitiera deuda de corto plazo en dólares para suplirlo.

Gráfica 6

INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES



Fecha

Datos de Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

### 3.3 Debate de ideas sobre la situación de México y qué debía hacer el gobierno.

#### Rudiger Dornbusch – Alejandro Werner

Dornbusch-Werner, como ya mencioné, realizaron un estudio que analiza a partir de modelos simples la situación de México. En este documento que se describe al inicio de este capítulo, la relación peso-dólar y si el peso estaba o no sobrevaluado, posteriormente, el análisis se enfoca en la forma más apropiada en la que se debería devaluar la moneda en caso de que se tomara esta decisión.

La conclusión a la que llegan en la primera parte del estudio es que el peso se encuentra 20% sobrevaluado frente al dólar y que es necesario que el gobierno del presidente Salinas devalúe para aminorar las presiones deficitarias en la balanza comercial. En la segunda parte del estudio, se dan dos salidas a la forma en que se debería realizar la devaluación, ésta debe llevarse a cabo ya sea por medio de una devaluación formal acordada por los miembros del Pacto o por la vía de la libre flotación si es que los socios del Pacto no están de acuerdo con una devaluación formal. Los resultados de este estudio reflejan pesimismo debido al ambiente que se vive en México y a la desconfianza que aún existe por parte del Pacto hacia el gobierno y las devaluaciones. Dornbusch y Werner recomiendan la política cambiaria de libre flotación y que el gobierno abandone el Pacto.

Sobre este estudio surgieron las voces de otros académicos que opinaron sobre las propuestas de Dornbusch y Werner, entre ellos Guillermo Calvo y Stanley Fischer.

### Guillermo Calvo

Desde la visión de Guillermo Calvo, una devaluación como la que propone Dornbusch y Werner podría solucionar el problema de la sobrevaluación de la moneda en el corto plazo, sin embargo, esto provocaría sólo una apreciación e inflación más alta en el futuro. Las autoridades mostrarían que se seguían utilizando políticas de forma discrecional y la gente podría creer que esta forma de actuar del gobierno continuaría. De esta manera, este mecanismo provocaría el problema que desalinea la actual política que es la del boom-bust<sup>97</sup> pero con mayor agresividad.

Para Calvo, la propuesta Dornbusch-Werner es doblemente peligrosa, debido a que la credibilidad no ha sido completamente establecida en México. La firma del TLCAN fue un gran paso en este sentido, pero después de los hechos

---

<sup>97</sup> Es el nombre que le dan los economistas norteamericanos a un boom en el consumo que se origina debido a las expectativas de que la inflación se va a incrementar, aún sin que no haya expectativas de cambio en la política comercial.

ocurridos como el asesinato de Colosio, la incertidumbre aumentó nuevamente sobre la respuesta del gobierno. Además, en los últimos años se han desarrollado huecos en las políticas económicas que no se han discutido con la debida profundidad, estas son las políticas monetaria y de tipo de cambio.

El índice entre obligaciones en papel gubernamental de alta liquidez (incluidas las de los bancos) y las reservas internacionales de México es el más alto en América Latina. En 1993, los cetes que se encontraban en circulación representaron cerca del 100 por ciento de las reservas internacionales. Además, el M2 (sin incluir cetes) era más de cuatro veces las reservas internacionales y si tomamos M3 (incluye cetes) como parámetro, era seis veces más grande que las reservas internacionales.

Si se quitara el M1 al M3, el resultado supera en cuatro veces el tamaño de las reservas internacionales y estos fondos podrían salir del país en menos de dos meses. En caso de que se presentara este escenario y las reservas llegaran a cero, el peso necesitaría de una devaluación del 300 por ciento. Una forma para que esto no ocurriera, como explica Calvo, era que la oficina del Tesoro de Estados Unidos anunciara a los mercados financieros que estaba lista para comprar todos los cetes que se encontraran en manos privadas para sacar del apuro al sistema bancario mexicano en caso de una fuga de capitales. Esto ayudaría a prevenir una fuga de capitales con un costo prácticamente nulo hacia la oficina del Tesoro y sin la necesidad de una devaluación o cambio de política por parte del gobierno mexicano.

En opinión de Calvo, ese no era un buen momento para implementar una devaluación como lo proponían Dornbusch y Werner, ya que las acciones realizadas por el gobierno mexicano para mantener un buen equilibrio, podrían dejar de ser efectivas. Una devaluación del 20% podría alarmar a los inversionistas americanos por la devaluación real de los cetes, haciendo especialmente difícil al gobierno estadounidense el rescate a México si se presentara un ataque contra el peso. Es por esto, explica Calvo, la solución a la sobrevaluación del peso presentada por Dornbusch y Werner podría traer consecuencias desastrosas.

De acuerdo a Calvo, era necesario que México obtuviera un gran apoyo por parte de la oficina del Tesoro y que ésta dejara muy claro que el apoyo sería automático si había algún ataque sobre el peso. Desde luego, Calvo reconoce que este tipo de compromiso por parte de las autoridades estadounidenses requeriría de un mayor compromiso por parte del gobierno mexicano en la continuación y profundización del programa de reformas.

### Stanley Fischer

Concuerda con Dornbusch y Werner acerca de la sobrevaluación de la moneda, sin embargo, propone cuatro escenarios posibles para devaluar la moneda y explora cada uno de ellos para determinar las ventajas y desventajas que tienen y recomendar el mejor.

El primer escenario es el de mantener el mismo sistema que se llevaba y aumentar el techo de la banda de flotación para lograr una devaluación más acelerada pero controlada por el gobierno. Esta opción tiene como ventaja en caso de ser exitosa, que ayuda a persuadir a los inversionistas de los beneficios que tiene el continuar comprando deuda del gobierno mexicano y agrega credibilidad al compromiso hecho por la administración del Presidente Salinas de mantener estable la política de tipo de cambio. La desventaja de optar por este escenario es que el crecimiento de la economía se detendría y pasarían uno o dos años para retomarlo y tal vez esta política no soporte tanto tiempo y falle debido a que en cierto momento los inversionistas se desesperen por no obtener buenos rendimientos y comiencen a retirar sus inversiones del país.

El segundo escenario es que el gobierno mexicano negocie con los participantes del Pacto un nuevo acuerdo (otro Pacto), este nuevo convenio comenzaría con una devaluación de la moneda y buscaría un compromiso de todos por no reaccionar ante esta devaluación para buscar contener la inflación y la fuga de capitales que pudieran ocurrir. Las desventajas que tiene esta forma de devaluar es que los inversionistas extranjeros podrían decepcionarse por este movimiento inesperado y podrían retirar parte de sus inversiones y la otra sería que lo más seguro es que los miembros del pacto presionarían al gobierno a no

devaluar lo suficiente la moneda (20 por ciento) y el gobierno buscaría devaluar entre el 10 y el 15 por ciento, lo cual sería insuficiente para mejorar las condiciones cambiarias y lo único que provocaría sería una inestabilidad y molestia en los mercados. La ventaja es que mantiene la paz al interior del país y la recuperación del crecimiento podría ser más rápido.

El tercer escenario es el realizar una gran devaluación repentinamente de forma unilateral y sin avisar a los integrantes del pacto. La desventaja es que el gobierno perdería gran parte de la credibilidad que ha ganado tanto dentro como fuera del país. Si esta decisión funciona, el crecimiento de la economía regresaría en poco tiempo, sin embargo, si falla, podría aumentar de nueva cuenta la inflación y ésta tendría que ser contenida de nueva cuenta con una política monetaria restrictiva que anularía los propósitos iniciales de la devaluación.

Por último, el cuarto escenario es cambiar la política cambiaria y dejar la moneda en el mercado a la libre flotación. Esta es la opción más arriesgada y la menos recomendable, ya que la credibilidad hacia el gobierno se vería mermada de forma importante y también podría acarrear problemas laborales al interior del país como respuesta al repudio de esta impopular política.

Fischer recomienda que el gobierno debería optar por el segundo escenario y tratar de negociar un nuevo pacto y aceptar las posibles consecuencias que esta decisión traería, en especial con los inversionistas extranjeros, como la pérdida de confianza, sin embargo, cree que los sindicatos no aceptarían una gran devaluación y que el gobierno no podría devaluar arriba del 15 por ciento. Si no aceptan un acuerdo de una devaluación importante, el autor recomienda no hacer un nuevo pacto y mejor continuar con la política actual, pero aumentar el techo de la banda de flotación.

Si se mantiene la política y se tiene éxito, la inflación subiría un poco y la economía tendría niveles de crecimiento menores que el que había tenido. Por otro lado, si la política falla y México se ve forzado a devaluar, tanto los inversionistas locales como los extranjeros entenderían que esta decisión fue forzada y no repercutiría tanto en su confianza hacia el gobierno.

Las teorías antes expuestas muestran las diferentes opciones que tenía el gobierno para mejorar la situación de la política cambiaria y la balanza de pagos. El gobierno optó por la vía menos problemática desde el punto de vista político, financiero y social. Este fue el de mantener la política cambiaria y apostar por una devaluación aunque controlada, más acelerada. Lo que no pudo ver el gobierno del presidente Salinas fue que las dificultades y los ataques financieros continuarían durante todo 1994 y que la situación en lugar de mejorar paulatinamente, empeoraría y se complicaría el momento y la forma en la cual (aunque era evidente la necesidad de devaluar) el gobierno devaluaría la moneda. El concepto de credibilidad y sus consecuencias, el cual en algunas ocasiones se subestima por parte de los gobiernos, en esta ocasión se sobreestimó y como lo explica Fischer,<sup>98</sup> no siempre los capitales extranjeros se van, ya que en Brasil, el capital regresó antes que la crisis concluyera. Esto nos ayuda a concluir que tal vez el gobierno mexicano sobreestimó sin mucha razón las consecuencias en las posibles fugas de capital o la gran pérdida de confianza en el gobierno si éste tomaba la decisión de devaluar.

---

<sup>98</sup> Fischer, Stanley, Comments on Dornbusch and Werner, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, num.1, 1994, p.308.

## **CAPITULO IV**

### **CONSECUENCIAS INTERNAS Y EXTERNAS DE LA CRISIS**

“Los mercados financieros son muy peculiares: les molesta cualquier clase de injerencia gubernamental pero mantienen en lo más profundo la creencia de que si las condiciones se ponen realmente feas las autoridades intervendrán”.

George Soros

#### **4.1     *Antecedentes***

Después del estallido de la crisis en diciembre de 1994, las repercusiones de ésta no se dejaron esperar y los resultados fueron muy severos. En 1995, el PIB cayó 6.2 por ciento,<sup>99</sup> el empleo disminuyó en 5.4 por ciento y la tasa de desempleo excedió el 7 por ciento. El tipo de cambio se devaluó en más del 100 por ciento. La inflación se disparó, su variación anual fue de 51.97 por ciento y la tasa de interés llegó a estar por encima de los 70 puntos porcentuales (ver gráfica 7). Todo lo anterior causó grandes problemas económicos y políticos, que pusieron al borde del colapso al sistema bancario y a una posible suspensión de pagos del país.

El presidente Zedillo calculó que la pérdida total a consecuencia de la crisis fue de 72 mil millones de dólares en acervos.<sup>100</sup> La recuperación de la caída económica si la economía creciese a un ritmo de 4 por ciento anual, tardaría cinco

---

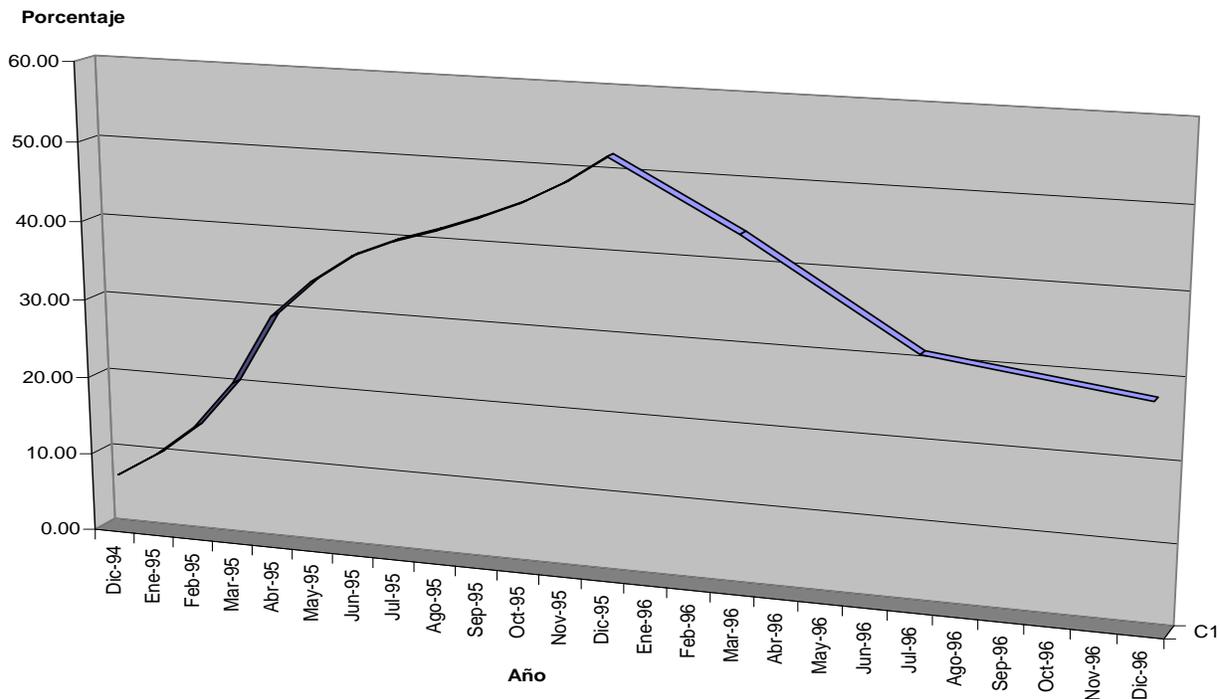
<sup>99</sup> La caída fue más profunda en los siguientes sectores: Construcción -23.5%, comercio y restaurantes -15.6%, inversión privada -31.2%, inversión global -29%, importaciones -15% y la formación bruta de capital fijo cayó más del -25%.

<sup>100</sup> La distribución de la pérdida por devaluación fue la siguiente: El sector privado sin considerar a los bancos perdió 15 mil millones de dólares (50% de una deuda estimada en 30 mil millones de dólares), el sector bursátil tuvo una pérdida el primer año por deterioro del valor de las acciones de 73 mil millones de dólares, si se supone una materialización de la pérdida del 20%, se obtendría 15 mil millones de pérdida. El sector bancario, partiendo de una cartera vencida de 30 mil millones de dólares y considerando un quebranto del 50% se obtendría 15 mil millones de pérdida. Si se incluye el quebranto por el alza violenta de las tasas de interés en dólares y pesos se obtendría una pérdida global que excede los 30 mil millones de dólares. Estos datos significaban un 5.5% del PIB, sin embargo, como se sabe, el tamaño real de la pérdida en el sector bancario equivale en la actualidad al 16% del PIB.

años, pero si se considera un crecimiento en la población del 2 por ciento, la recuperación de la riqueza perdida en términos per cápita sería de diez años.<sup>101</sup>

Gráfica 7

Tasa de Inflación 1994-1996



Datos de Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

#### 4.2 Consecuencias en las políticas económicas después de la crisis.

Los problemas que trajo el estallido de la crisis provocaron que se modificaran las políticas económicas y se buscaran nuevos mecanismos para detener la crisis. Entre las modificaciones más importantes se encuentran los cambios en la política económica y cambiaria, sin embargo para llegar a estos cambios se necesitaron

<sup>101</sup> Ver Vega Rodríguez, Francisco Javier, *La Singular Historia del Rescate Bancario Mexicano de 1994 a 1999, y el relevante Papel del Fobaproa. Un análisis del papel del "prestamista de última instancia"*, México, Biblioteca Plural Economía, Finanzas y Política, 2000, p.323.

varios programas de emergencia para tratar de detener la crisis y estabilizar al país.

#### 4.2.1 *Los programas económicos después del estallido de la crisis en diciembre de 1994.*

Cuando se tiene una crisis de Balanza de Pagos, significa que las personas cambian sus pesos a dólares lo que afecta al tipo de cambio. En el caso de la crisis de diciembre de 1994 esta se agravó porque se tenía una serie de vencimientos de aproximadamente 50 mil millones de dólares entre deuda gubernamental y deuda privada que debía cubrirse durante 1995 (ver tabla 9).<sup>102</sup>

**Tabla 9**  
**Vencimiento de los Valores Gubernamentales**

	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Enero</b>	374	333	222
<b>Febrero</b>	366	298	218
<b>Marzo</b>	340	300	217
<b>Abril</b>	320	311	204
<b>Mayo</b>	305	297	250
<b>Junio</b>	290	281	259
<b>Julio</b>	280	290	276
<b>Agosto</b>	276	277	282
<b>Septiembre</b>	277	275	279
<b>Octubre</b>	282	263	263
<b>Noviembre</b>	291	249	278
<b>Diciembre</b>	291	230	288

Cifras en días

Fuente: Banco de México

Plazo promedio de vencimiento de valores gubernamentales

<sup>102</sup> Ver Téllez, Luis, "Fundamental la ayuda de los Estados Unidos", El Universal, 22 de noviembre, 2004.

La estrategia del gobierno, durante el primer semestre fue controlar las finanzas públicas, para lograrlo, se crearon diversos programas económicos. El primero surgió como una respuesta tardía al colapso cambiario del 20 de diciembre. El 29 de diciembre se nombra a Guillermo Ortíz Martínez como nuevo Secretario de Hacienda en sustitución de Jaime Serra Puche, ese mismo día se anuncia que el día 2 de enero de 1995 se daría a conocer un plan económico de emergencia. Sin embargo, no fue sino hasta el 3 de enero cuando se da a conocer el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE). El Programa Económico diseñado para 1995 se proponía reducir paulatinamente esa vulnerabilidad de nuestra economía, ajustando de manera gradual el déficit en cuenta corriente y restituyendo la confianza de los inversionistas. Con ello se pretendía dar mayor permanencia a los flujos de capital del exterior, lamentablemente en virtud del monto del desequilibrio acumulado y en razón de los acontecimientos políticos que precipitaron la salida de capitales, la estrategia de desactivación paulatina del problema, no pudo sostenerse. El resultado inevitable fue la devaluación de nuestra moneda.

Este programa requería según las propias palabras del Presidente Ernesto Zedillo:

“Debemos enfrentar este problema bien conscientes de que es grave y urgente, y que demandará nuestra más entera y firme determinación, debemos enfrentarlo a sabiendas de que significará sacrificios para todos, sin excepción; debemos enfrentarlo, sobre todo, con clara conciencia de que se trata de un problema superable y que unidos lo vamos a superar”.<sup>103</sup>

Este programa surgió al amparo del plan de apoyo de garantías crediticias para México, que presentó el 11 de enero de 1995 el presidente de los Estados Unidos, William Clinton, por un monto de 40 mil millones de dólares, sin embargo, el plan fue rechazado por el Congreso estadounidense.

---

<sup>103</sup> Discurso pronunciado por el presidente Ernesto Zedillo Ponce de León en la firma del AUSEE. Ver en la página de internet: <http://zedillo.presidencia.gob.mx/pages/disc/ene95/03ene95.html>.

#### 4.2.2 *La nueva política monetaria y cambiaria.*

Al comenzar las fugas de capital el día 20 de diciembre, la estabilidad económica comenzó a resquebrajarse. Al aumentar la salida de las inversiones, las reservas internacionales continuaron cayendo, mientras el tipo de cambio y la tasa de interés iban en aumento, lo que condujo al incremento de la deuda externa y la necesidad de un rescate financiero internacional.

Esta crisis generó un irremediable cambio en la política monetaria y cambiaria. Durante el sexenio del presidente Salinas y hasta antes de que estallara la crisis, esta política tenía como ancla nominal de la economía al tipo de cambio. Bajo este régimen el Banco de México, se comprometía a mantener controlados los movimientos del tipo de cambio a ciertos niveles o bandas de fluctuación. De esta manera la política monetaria se subordinó al mantenimiento del precio de la moneda, en este caso del peso, a un rango determinado. El éxito de este régimen dependió seriamente de que la autoridad monetaria pudiera manejar los ataques especulativos contra el peso. Mientras los desequilibrios no fueron graves el sistema funcionó correctamente y ayudó a mantener una estabilidad necesaria para continuar disminuyendo la tasa inflacionaria y llegar a niveles de un solo dígito.

Al no poder mantener controlados estos desequilibrios se tuvo que cambiar de régimen. En este nuevo sistema, el ancla nominal, se constituyó en torno a la base monetaria y en especial en el crédito interno neto y el crédito externo, variables que se manejan en las nuevas condiciones como un papel esencial. Todo lo anterior, condujo al Banco de México a imponer las siguientes políticas:

- Establecer fuertes límites al crecimiento del crédito interno neto.<sup>104</sup>
- Se reformó el sistema de pagos.<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> En enero de 1995, Banco de México fijó un límite de \$10,000 millones de pesos al crecimiento del crédito interno neto. El límite anterior era de \$12,000 millones de pesos.

<sup>105</sup> Se establecieron límites de acceso crediticio al Banco de México, por los bancos comerciales. Asimismo, dicho crédito, quedó condicionado a la constitución de garantías. Otras medidas fueron la creación de la ventanilla especial de Banco de México para la amortización de tesobonos,

- Se determinaron cambios en la mecánica de subastas de crédito. Se decidió liberar la fijación de tasas de interés en las subastas.
- Se determinó la libre flotación del tipo de cambio.
- Se impusieron límites a los saldos positivos de las instituciones de crédito computables para el promedio mensual.<sup>106</sup>
- Se estableció un encaje promedio cero para la banca.<sup>107</sup>

La nueva política monetaria adoptada, y basada en los límites cuantitativos de control monetario y en el esquema de encaje promedio cero, fue de gran importancia, ya que daba un giro radical en dicha política al permitirle actuar en lo fundamental a través de la influencia directa del Banco Central en la determinación de las tasas de interés, en el contexto de una política orientada al cumplimiento de objetivos monetarios.

La doctrina de la neutralidad monetaria sostiene que las variaciones nominales son incapaces de alterar los equilibrios reales de la economía, el único efecto que tienen es el de elevar la tasa de inflación.

El equilibrio monetario, según esta doctrina descansa en la consideración de que las variables claves de la economía: la tasa de interés, la tasa de cambio, la tasa salarial, no tienen una tasa natural, sino que dichas variables descansan en elementos convencionales de carácter psicológico.<sup>108</sup> Este carácter convencional de la tasa de interés y del tipo de cambio, es lo que hace que el

---

impulso a la creación de los mercados de futuros y opciones para el peso y liquidación anticipada de reportes sobre valores gubernamentales.

<sup>106</sup> Este esquema hacía más fácil la conducción de la política monetaria ya que si Banco de México deseaba restringir la demanda agregada, lo que tenía que hacer era inducir a un sobregiro de la banca en las cuentas corrientes que les llevaba (si no reponían en su totalidad los vencimientos) de los créditos que otorgó previamente a la banca. Las instituciones intentaban evitar la penalización mediante la generación de excedentes de efectivo que pudieran depositar en el Banco de México. Para hacerse de la liquidez requerida, los bancos debían contraer su crédito y/o atraer nuevos depósitos, cualquiera de estas acciones provocaría un alza en la tasa de interés.

<sup>107</sup> En el esquema de encaje cero, los saldos con deuda que aparecieran al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, tendrían que ser compensados, dentro de plazos mensuales medidos una vez al mes, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas cuentas, de por lo menos igual monto.

<sup>108</sup> Cuando funcionarios como Alan Greenspan apostrofa a las burbujas irracionales especulativas, como causantes de los desastres y colapsos financieros, y cuando George Soros pide a las autoridades monetarias que impongan restricciones a los flujos especulativos, cuando estos se tornen altamente desestabilizantes, están afirmando que dichas variables, no tienen una tasa natural, hacia el cual tienda el sistema.

sistema no genere automáticamente pleno empleo, ya que su variabilidad no es capaz de compensar la volatilidad de la inversión.

Tal postura, requiere la aceptación de la idea de que la inversión privada es un componente extremadamente volátil. Por ello está sujeta a grandes e inesperadas fluctuaciones, independientemente del nivel que alcance la tasa normal de interés. En principio, la política monetaria para ser eficaz tendría que realizar grandes modificaciones en las tasas de interés. Sin embargo, en condiciones extremas las fluctuaciones en la eficiencia marginal del capital (el indicador de la confianza empresarial) son tan grandes que los movimientos compensatorios de la tasa de interés deberían ser aún más grandes, lo cual tiene efectos negativos en la economía. Esto hace que por sí sola la política monetaria sea incapaz de estabilizar a la economía.<sup>109</sup>

En la doctrina neoclásica de la neutralidad monetaria, se considera que fijando la regla monetaria de crecimiento constante, la economía se estabiliza por la flexibilización natural de precios y salarios existentes en el sistema. El control cuantitativo del programa económico, que hace de la política monetaria el ancla nominal, descansa en la propiedad de estabilidad “natural” del sistema económico. El error de esta concepción estriba en no considerar que esta clase de estabilización sea incompatible con las propiedades que rigen a un sistema capitalista bajo un sistema financiero complejo. Es decir, Banco de México, pensaba que asumiendo un stock monetario constante era suficiente para establecer un equilibrio de pleno empleo. Los economistas del Banco de México, tienden a olvidar que el equilibrio monetario puede ocurrir a cualquier nivel de empleo, restringiendo la cantidad de dinero, y lo que se produce con seguridad es un incremento temporal del desempleo.<sup>110</sup>

---

<sup>109</sup> Ver Vega Rodríguez, *Op. Cit.*, pp.328-331.

<sup>110</sup> La doctrina de la neutralidad monetaria pretende forzar a un sistema capitalista complejo que tiene un sistema financiero y bancario desarrollado, a comportarse como un sistema de economía monetaria simple (en donde el dinero es una mercancía más), en el que la flexibilidad de las variables conduce de inmediato al sistema a un equilibrio de largo plazo de pleno empleo. La doctrina de la neutralidad monetaria asume una “fe irracional” en la eficacia de los mercados, fe que la obstinada realidad ha demolido sin piedad.

Cuando se adoptan controles estrictos en el crecimiento monetario, se corre el peligro de que la “convención” en torno a los niveles de la tasa de interés y el tipo de cambio, se pierda. En tal caso, las tasas de interés de corto plazo y el tipo de cambio se volatilizan. Es decir, si el Banco Central hace fluctuar la tasa de interés y el tipo de cambio en la idea que el mercado determine completamente su nivel de equilibrio en un contexto de ocurrencia de intensos choques en el sistema. Así, las subidas y bajadas suceden infinitamente. Los tesoreros y operadores del mercado monetario, de cambios y de derivados de los bancos mexicanos e intermediarios financieros experimentaron en cabeza propia y cruelmente en el periodo de 1995-1999, su incapacidad para saber cuáles eran las tasas de interés y tipos de cambio de equilibrio.

Contrariamente, a lo postulado por el discurso neoclásico, no es cierto necesariamente que los tipos de cambios flotantes y las tasas de interés perfectamente flexibles promuevan una eficiente asignación de recursos, y una deseable tasa de acumulación de capital y empleo estables.

#### *4.3 Consecuencias de la crisis sobre el sistema bancario*

La crisis de 1995 tuvo un efecto devastador sobre los deudores; los problemas derivados de la devaluación, el alza de las tasas de interés,<sup>111</sup> que en unos meses pasaron de 15 por ciento a casi 75 por ciento (ver tabla 10), la caída de la Bolsa de Valores y de la actividad económica desvalorizaron los activos reales, financieros y provocaron la insolvencia de casi todos los clientes que tenían créditos contratados. Esta situación arrastró a los bancos, que encontraron imposible cobrar esos adeudos cuando la economía se encontraba en una recesión y los sueldos se habían desplomado en términos reales. A mediados del año los bancos iniciaron sus campañas de reestructuración de las deudas. Sin

---

<sup>111</sup> En los primeros meses de 1995 quienes tenían esquemas de pagos variables vieron cómo su pago mensual subía al doble y hasta el triple. El saldo de los deudores creció de un mes para otro y la capacidad de pago quedó retrasada.

embargo, la cantidad de morosos era tal que no se podía negociar los adeudos adecuadamente.

**Tabla 10**  
**Tasa de Interés**

	<b>1994</b>	<b>1995</b>
<b>Enero</b>	10.52	37.25
<b>Febrero</b>	9.45	41.69
<b>Marzo</b>	9.73	69.54
<b>Abril</b>	15.79	74.75
<b>Mayo</b>	16.36	59.17
<b>Junio</b>	16.18	47.25
<b>Julio</b>	17.07	40.94
<b>Agosto</b>	14.46	35.14
<b>Septiembre</b>	13.76	33.46
<b>Octubre</b>	13.60	40.29
<b>Noviembre</b>	13.74	53.16
<b>Diciembre</b>	18.51	48.62

Cifras en porcentajes

Fuente: Banco de México

Tasa de rendimiento promedio mensual, en por ciento anual

Al principio cada banco tuvo sus propios programas de apoyo. Más adelante el gobierno, viendo la magnitud del problema, impulsó varios programas el primero fue el apoyo a la planta productiva y a deudores hipotecarios (programa de UDIS<sup>112</sup>). Se instauró el 3 de abril de 1995 y su objetivo era reestructurar créditos de micro y pequeñas empresas e hipotecarios con la implementación de las UDIs destinándose para esto 65 mil millones y 30 mil millones de nuevos pesos respectivamente. El fin último de este programa era quitar la sobretasa en pesos que componen los créditos, se buscaban que fueran más baratos, lo cual era una buena idea mientras la inflación fuera baja. La reestructuración en UDIs

---

<sup>112</sup> UDI: Unidad de Inversión. La UDI es un instrumento que creó el gobierno para que los deudores o inversionistas pagaran sus deudas o recibieran el pago de los intereses de sus inversiones, según sea el caso, con una pérdida mínima del valor real de su dinero debido a la inflación. El valor de la UDI se calculaba por medio de la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Así, conforme aumentara o disminuyera el índice, aumentaba o disminuía el valor de la UDI.

permaneció hasta finales de 1998. El programa de Apoyo a los Deudores de la Banca (ADE) fue el siguiente: Se instauró el 24 de agosto de 1995 y su objetivo era el de apoyar a los deudores bancarios con tasas subsidiadas a lo largo de 13 meses y se pretendía beneficiar por medio de este plan a cerca de 8 millones de acreditados.

Por último se realizó un tercer programa de apoyo llamado Punto Final, era un programa que eliminaba una parte del adeudo. En este programa hubo créditos que fueron sujetos a nuevos intereses y reestructura de su crédito. Posteriormente cada banco implementó programas particulares de descuentos a sus clientes, en especial, hipotecarios.

Al comenzar los problemas de cartera vencida, la banca suspendió la colocación de créditos desde principios de 1995. Se enfocaron en los programas de rescate y de apoyo a deudores. La llave de crédito se cerró totalmente por tres años. Hacia finales de 1997 tres bancos: Banamex, Citibank y Scotiabank Inverlat, volvieron a ofrecer crédito para comprar automóvil y no fue sino hasta el año 2000 cuando surgió un nuevo producto hipotecario, en condiciones limitadas a un perfil de cliente con una capacidad de pago extraordinaria.<sup>113</sup>

La situación anteriormente descrita afectó los niveles de capitalización de los bancos, y la mitad de los bancos privatizados llegó a presentar un capital inferior al mínimo requerido. Los bancos más afectados fueron los que realizaron peores e ilícitos manejos, prácticas fraudulentas y especulativas, que terminaron originando descalabros financieros. Aquí destacan los financiamientos cruzados concedidos entre los primeros bancos intervenidos, que concedieron créditos preferenciales a banqueros y empresarios amigos, todos los cuales cayeron en cartera vencida.

Los problemas de cartera vencida llegaron a niveles tales que comprometieron la estabilidad de los bancos, sus niveles de capitalización, y con ello, la salvaguarda de los depósitos y el sistema de pagos. Todo lo anterior hacía

---

<sup>113</sup> Scotiabank Inverlat sacó un producto crediticio hipotecario que pedía un enganche del 50 por ciento, con una tasa de interés anual fija de 25 por ciento los primeros tres años y después una tasa

que surgiera la posibilidad de que la crisis se profundizara, que los bancos quebraran y que el sistema financiero mexicano en su conjunto se colapsara, por lo tanto, el gobierno determinó que era necesaria su intervención, ya que tenían que salvarse las instituciones bancarias donde estaban depositados los ahorros de millones de mexicanos. Sin ese rescate, el daño al sistema económico y financiero hubiera sido para México tan devastador, como lo fue la crisis de 1929 para los Estados Unidos, con el resultado de que la contracción económica quizá hubiera abarcado un decenio.

Los requerimientos financieros de la economía mexicana a principios de 1995 planteaban lo siguiente:

- Un problema de desequilibrio externo del orden de \$30,000 millones de dólares.
- Enorme deuda gubernamental indizada al tipo de cambio (tesobonos); \$29,000 millones de dólares.
- Renovación de adeudos bancarios externos de corto plazo; \$20,000 millones de dólares.

Era claro que la situación de la banca en México era apremiante como no lo había sido desde los años treinta. Amenazaba una insolvencia del sistema bancario. En seguida, las firmas de correduría, bancos y fondos internacionales extranjeros, se dieron cuenta que lo decisivo y lo nuevo de la crisis económica de México, era la extrema fragilidad del sistema bancario. Sin el rescate bancario, sin la actuación del gobierno como prestamista de última instancia, la magnitud de la crisis hubiera alcanzado niveles muy peligrosos. La pérdida de activos hubiera sido el doble de la que fue, y la pérdida acumulada en flujos hubiera sido igual a la mitad del PIB.<sup>114</sup> Esto justifica el rescate bancario mexicano, sin embargo, los errores de instrumentación provocaron que éste rescate se convirtiera en el subsidio a banqueros y empresarios más grande de la historia nacional.

---

equivalente a TIIE más 6 puntos, la comisión de apertura era del 6 por ciento y el pago mensual de 20 pesos por cada mil de crédito.

<sup>114</sup> Ver Vega Rodríguez, *Op. Cit.*, pp. 332-333.

#### 4.3.1 FOBAPROA

Con el antecedente de sucesivas crisis económicas que, entre otros efectos, llevaba a la falta de liquidez del sistema bancario, y tras el anuncio de la desincorporación de las instituciones de crédito, el gobierno de Carlos Salinas de Gortari en 1990 crea el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), un fondo de contingencia para enfrentar problemas financieros extraordinarios. Ante posibles crisis económicas que propiciarán la insolvencia de los bancos por el incumplimiento de los deudores con la banca y el retiro masivo de depósitos, el Fobaproa serviría para asumir las carteras vencidas y capitalizar a las instituciones financieras. Este fondo se constituyó con aportaciones de los bancos privados, sin ninguna aportación de recursos del presupuesto federal al patrimonio del Fobaproa.

A partir del error de diciembre y después de todos los problemas antes mencionados que se desataron con el estallido de la crisis, como el gran problema de capitalización en el que se hallaba el sistema bancario mexicano, el gobierno del presidente Zedillo decidió rescatar a los bancos respetando el derecho de los accionistas y sin quitarles o restringirles los derechos que ellos tenían,<sup>115</sup> así, el Fobaproa dejó de ser financiado con recursos privados y ahora se capitalizaba con subsidios públicos.

El rescate bancario se dividió en dos:

El Procapte (Programa de capitalización temporal) fue un programa que estaba diseñado para ayudar a tener un coeficiente de capitalización bancaria por encima del 8 por ciento. Este programa estaba orientado para bancos que tenían algunos problemas financieros menores por lo cual se les dificultaba elevar su coeficiente de capitalización a los niveles que la autoridad monetaria requería como mínimos.

---

<sup>115</sup> Ver Rivera Ríos, Miguel Ángel, *México: modernización capitalista y crisis. Antecedentes y consecuencias de la devaluación de diciembre*, Cuernavaca, UNAM, Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias, 1997, p. 109.

El Fobaproa era el segundo programa que se utilizó y estaba diseñado para resolver problemas de insolvencia de la cartera vencida. Los bancos que se encontraban en este programa estaban a punto de caer en quiebra técnica y no poder pagar a los ahorradores. En este programa el Banco de México absorbía la cartera vencida y pagaba con un bono especial que generaba rendimientos a favor del banco.

En abril de 1995, había cuatro bancos que tenían la suficiente solidez y solvencia como para lograr cubrir sus obligaciones sin la necesidad de apoyos gubernamentales.<sup>116</sup> Otras seis instituciones estaban en condiciones de entrar al Procapte<sup>117</sup> y el resto entraban al Fobaproa.<sup>118</sup>

Este plan global para la solución a la crisis bancaria tuvo diversas fallas, la principal falla fue la mala previsión en el aumento de la cartera vencida. Este error fue uno más de los errores que se cometieron en el manejo de la crisis y su solución por parte de la administración del presidente Zedillo, ya que el gobierno debió prever que al subir las tasas de interés de forma importante, debido a la política monetaria y fiscal restrictiva que manejaba, cada vez más deudores se verían en la imposibilidad de cubrir sus adeudos y éstos provocarían que la situación de la cartera vencida de los bancos empeorara cada vez más y el programa fuera insuficiente y se necesitara hacer cambios para detener el problema del sistema bancario. En diciembre de 1995, sólo dos bancos, Bancomer y Banamex, eran los que no se encontraban en el programa de rescate financiero. En 1996 todos los bancos, incluyendo estos últimos, se encontraban en el Fobaproa y el costo que esto representó fue de 2.4 por ciento del PIB.

Al replantearse las condiciones para capitalizar al sistema bancario con recursos públicos, las reglas fueron muy laxas como describe el doctor Rivera Ríos:

“... se pagaron las acciones sin derecho a voto y las cuales podían recuperar a corto y mediano plazo. A los bancos se les autorizó deducir de las

---

<sup>116</sup> Estos bancos eran Banamex, Bancomer, Promex y Banorte. Estos bancos representaban 55 por ciento de los depósitos.

<sup>117</sup> Estos bancos eran Serfín, Inverlat, Bital, Confía, Banco del Centro y Banco del Oriente.

reservas de capital las provisiones extraordinarias para cubrir los préstamos dudosos o incobrables. En los casos más graves de subcapitalización que hubiera implicado una intervención gerencial, se les brindó a los accionistas la salida de hacer una aportación adicional para retener sus derechos (teóricamente un peso por cada dos aportados por el Procapte). En ningún caso, excepto en los bancos intervenidos, se intentó deslindar las responsabilidades de los Consejos de Administración o de sus gerentes...”<sup>119</sup>

De esta forma se beneficiaron todos los bancos de este rescate, sin tomar en cuenta si realmente necesitaban ser rescatados o qué parte de su cartera vencida podría ser rescatada y qué no.

Para lograr rescatar a los bancos y poder dar concesiones discrecionales a los bancos, el ejecutivo federal convirtió los pagarés del Fobaproa en deuda pública para que tuviera la solvencia de una deuda del Estado. Sin embargo, para lograr la autorización de la adquisición de la deuda por el método convencional, se necesitaba que el Congreso de la Unión la aprobara. Ya que en el poder legislativo no había conformidad unánime en el rescate bancario discrecional, el ejecutivo recurrió a un término legal llamado *deuda pública contingente*. Según la Ley General de Deuda Pública “se exime al Ejecutivo Federal de informar o solicitar autorización al Congreso de la Unión sobre la deuda pública contingente”. Además de adquirir la deuda sin necesidad de autorización del Congreso, se hizo de esta forma para que fuera casuístico, es decir, para que los aspectos específicos de la actuación del Fobaproa para decidir el monto de los apoyos a otorgar y cuáles instituciones se beneficiaría fuera una decisión que quedaría exclusivamente a discreción de los miembros del Comité Técnico del Fobaproa.<sup>120</sup>

Con estas complacencias y anomalías para rescatar las carteras vencidas de los bancos y superar la crisis bancaria, no se resolvió el problema de fondo que era la regulación del crédito que se les otorga a los clientes. Hubo reformas en

---

<sup>118</sup> Ver Rivera Ríos, *Op. Cit.*, p. 110.

<sup>119</sup> *Ibid.*, p. 114.

<sup>120</sup> El Comité tiene la facultad de establecer los términos y condiciones de los apoyos que se otorguen con cargo al Fondo. Está integrado por nueve miembros; cuatro de la Secretaría de

aspectos como aumento obligatorio de las reservas para reducir riesgos de capitalización e insolvencia y permitir la adquisición parcial o total de los bancos nacionales, sin embargo, no se reguló la expansión del crédito y sólo tiempo después se regularon los principios contables.<sup>121</sup> Aunque el mal estado de la cartera vencida y la liquidez de los bancos provocaron que éstos frenaran los créditos sin necesidad de una regulación oficial.

El saldo del Fobaproa y de la crisis bancaria en el año 2000 fue de 90 mil millones de dólares. Este monto era más de seis veces mayor al saldo de los tesobonos en noviembre de 1994, el cuál ascendía a 16 mil millones de dólares.

#### *4.3.2 Aumento del IVA*

Después de la devaluación del peso de diciembre de 1994 y de la crisis económica que le siguió, el gobierno federal introdujo medidas de austeridad y un programa de emergencia para superarla. Uno de los principales pilares de esta estrategia fue el fortalecimiento de las finanzas públicas, donde la reforma del IVA fue parte central de este esfuerzo. Esta reforma consistió en aumentar 50 por ciento la tasa general del IVA de 10 a 15 por ciento el 1º abril de 1995 en todo el país con excepción de las ciudades fronterizas. En esas ciudades, se mantuvo la tasa en 10 por ciento y los alimentos y medicinas se mantuvieron con cero por ciento del pago de IVA.

Esta medida, como todos los aumentos de impuestos, fue muy impopular y añadiendo otras decisiones como el FOBAPROA/IPAB, la depreciación de la moneda, etc. Terminaron provocando que el Partido Revolucionario Institucional, perdieran la mayoría de la Cámara de Diputados y en especial, la jefatura de gobierno en la capital del país.

---

Hacienda (presidido por el secretario), tres del Banco de México y dos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<sup>121</sup> Se modificaron los criterios contables para la medición de la cartera vencida hasta 1997. Esta modificación se hizo tomando los métodos usados en Estados Unidos.

#### 4.4 Las consecuencias del “efecto tequila” en el mundo.

A las consecuencias del “error de diciembre”, se le conoció a nivel internacional como “Efecto Tequila”. Este efecto se dejó sentir no sólo en México sino casi en todo el mundo y fue una lección que los mercados financieros internacionales no olvidarán. Brevemente a continuación, comentaré algunas de las consecuencias más importantes que se originaron de la crisis del peso.

La principal consecuencia del “efecto tequila” fue el surgimiento del temor de más crisis en las economías emergentes, ya que al tener estructuras económicas similares con fallas internas, son proclives a caer en una crisis parecida debido a que los inversionistas extranjeros buscan depositar su dinero en países que provean mayor seguridad y estabilidad a su capital.

Albert Fishlow, asegura que “el llamado ‘efecto tequila’ tuvo, al final, poco impacto. Esta fue una de las características notables de la crisis mexicana. Contrariamente a sus predecesoras históricas simplemente no se expandió”.<sup>122</sup>

Las razones que da Fishlow al igual que Riordan Roett es que en el caso de la crisis de 1994, algunas de las economías emergentes propensas al efecto tequila, así como la reacción de Estados Unidos impidieron que tuviera mayores repercusiones. A pesar de estas afirmaciones, en algunos países como Argentina, Filipinas y Estados Unidos las repercusiones tuvieron un impacto considerable.

En el caso de Argentina, de noviembre de 1994 a febrero de 1995 la bolsa de valores cayó un 35%, el sistema bancario tuvo pérdidas del 15% en sus depósitos y su economía reportó caídas en sus reservas internacionales durante estos meses. La economía argentina recuperó los niveles que tenía antes de la crisis, hasta finales de 1995.<sup>123</sup> Mientras que Filipinas fue el país asiático que estuvo más profundamente afectado por el efecto tequila, presentando entre otras cosas una fuga de capitales que ascendió a mil quinientos millones de dólares, los

---

<sup>122</sup> Fishlow, Albert, “Prologo”, en Roett, Riordan (comp.), *La Crisis del Peso Mexicano. Perspectivas Internacionales*, México, FCE, 1996, p.7.

<sup>123</sup> Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andrés Velasco, *Financial Crises in Emerging Markets: the Lessons from 1995*, Cambridge, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, Working Paper 5576, p. 39

precios de la bolsa tuvieron una caída del 16.7% y pérdidas de \$1,550 millones de dólares en sus reservas, siendo éste el peor desempeño dentro de los países asiáticos.<sup>124</sup>

Estados Unidos era el país que mayor preocupación tenía por el *efecto tequila* debido a las repercusiones económicas, sociales y de seguridad nacional que se podían desencadenar y afectar a este país directamente.

Los problemas que veía la administración del Presidente William Clinton eran:

- Grave potencial de crear presiones a la baja sobre los salarios, y el número de empleos disponibles para los trabajadores de Estados Unidos.
- Potencial de producir un mayor daño a las exportaciones estadounidenses al trastornar el sistema financiero mundial y desestabilizar las economías del mercado en Centro y Sudamérica.
- Podría disminuir seriamente la capacidad de México de participar como socio comercial pleno de Estados Unidos al reducir el salario real y los niveles de vida de los mexicanos.
- El continuo deterioro del valor del peso mexicano y de la fortaleza de la economía mexicana, y el ascenso en espiral de la inflación que resultaría de este deterioro, tendría efectos graves para el bienestar económico y la seguridad nacional de Estados Unidos, como sería el efecto adverso sobre los esfuerzos tendientes a prevenir la inmigración ilegal hacia la Unión Americana.

Por lo tanto y después de un fallido plan para otorgar un préstamo de \$40,000 millones de dólares por parte de Estados Unidos al gobierno mexicano debido al rechazo del congreso norteamericano, el presidente Clinton logró concretar un paquete de apoyo por \$20,000 millones de dólares.

Este apoyo se integró de 3 formas:

- Swaps a corto plazo, que permitían a México obtener dólares por 90 días.
- Swaps a mediano plazo, que ampliaban préstamos en dólares hasta por cinco años.

---

<sup>124</sup>*Ibíd.*, p. 35.

- Garantías a través de las cuales los Estados Unidos respaldan las obligaciones de México en valores gubernamentales por un periodo hasta de 10 años. El apoyo norteamericano debería convencer a los inversionistas de prestar dinero a México para periodos más largos y a tasas de interés más reducidas.

La utilización de estos apoyos estaba condicionada para retirar, refinanciar o reestructurar obligaciones a corto plazo. De esta manera, México podía modificar sus préstamos hacia fuentes de financiamiento más estables y a largo plazo.

Este apoyo norteamericano se otorgó con base en el compromiso de México de cumplir con las estrictas metas de política monetaria, fiscal y estructural a las que se había comprometido con el Fondo Monetario Internacional.

Estas metas eran:

- Mantener una política monetaria restrictiva con un crecimiento real monetario negativo.
- Reducir el gasto gubernamental para lograr un superávit de 0.5% en 1995.
- Continuar las reformas estructurales y las privatizaciones.

Estados Unidos incluyó salvaguardas en caso de que México no cumpliera con los acuerdos, entre estos estaba uno que decía 'En el remoto caso de incumplimiento de todas las obligaciones de México con los Estados Unidos, bajo estos nuevos acuerdos quedarán garantizadas con los ingresos provenientes de las exportaciones de petróleo crudo y productos petroleros'.<sup>125</sup>

Como resultado de la crisis de diciembre, la relación bilateral entre ambos países se volvió más intensa y el Tratado de Libre Comercio ayudó a la economía mexicana a salir de la crisis mucho más rápido debido a los ingresos y al impulso que tuvo vía exportaciones e inversión extranjera.

Sin embargo, no sólo Estados Unidos apoyó a México por medio de préstamos para que saliera de la crisis. El Fondo Monetario Internacional implantó un programa de respaldo emergente con el objeto de contener lo más rápido posible

---

<sup>125</sup> Términos y condiciones presentados por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos en relación con el Acuerdo de Préstamos y Garantías, firmado el 21 de febrero, *The News*, 22 de febrero de 1995, p. 29.

la crisis. Este programa tenía como fin lograr una transferencia ordenada de recursos al sector externo, consecuente con la fuerte depreciación del peso, frenando al mismo tiempo la inflación y limitando los efectos perniciosos de la crisis sobre el producto y el empleo. Para alcanzar estos objetivos, el programa se fundamentaba en una política de austeridad salarial y crediticia respaldada por una mejora de la situación fiscal.

El Fondo Monetario Internacional aprobó un préstamo a 18 meses a favor de México por un monto de \$17, 800 millones de dólares (cifra equivalente al 688% de la cuota de México en el FMI) para respaldar el programa económico y financiero. De ese total \$7,800 millones de dólares fueron prestados de forma inmediata y el resto se prestaron durante el tiempo restante. Además, el organismo internacional recaudó fondos adicionales por cerca de \$10,000 millones de dólares provenientes de un grupo de países no pertenecientes al G-10.<sup>126</sup>

Fue así, como la ayuda internacional permitió que se contuviera la profundización de la crisis económica de 1994. Sin embargo, toda esta ayuda le costaría al país una enorme deuda a la de por sí ya endeudada economía nacional. Las repercusiones de estos préstamos se han resentido en estos últimos años por medio de los constantes recortes presupuestales (principalmente en las áreas social y de inversión) que han provocado reducciones a la educación, seguridad, desarrollo social, infraestructura, etc.

---

<sup>126</sup> Fondo Monetario Internacional, Boletín, 13 de febrero de 1995, p.33.

## **CONCLUSIONES**

“La solución del gobierno a un problema usualmente es tan mala como el propio problema”.

Milton Friedman

En este trabajo encuentro que un problema fundamental es que nuestros servidores públicos aunque trabajan y piensan en políticas públicas tanto financieras, económicas y sociales para mejorar la situación del país, su falta de compromiso hacia un servicio a la nación y el predominio del interés personal o de grupo en sus decisiones fundamentales hicieron que México terminara en una crisis económica en 1994.

Durante el análisis de la evolución de la política económica del país, he visto que los planes no se realizan con una visión de largo plazo que nos ayude a lograr alcanzar los objetivos que brinden los beneficios de las mayorías. Cada sexenio, se rediseñan los planes y la visión que se tiene es la del jefe del estado en turno. Aunado a lo anterior, también veo que los intereses económicos, políticos y electorales inciden de forma contundente en las decisiones (por ejemplo, evitar devaluaciones, no reducir el gasto público lo suficiente y aumentar la deuda pública) que se toman sin importar que las consecuencias a largo plazo para el país sean peores.

Al iniciarse Bretton Woods, México al igual que la mayoría de los países del mundo, adopta una política de fortalecimiento de sus economías internas. Una vez que se mejoró la situación económica de los países que salieron de la guerra, el comercio inicia una etapa de apertura y con ella una liberalización paulatina de estas economías, sin embargo México no es parte de esta dinámica, ya que todavía se encuentra en una etapa intermedia del modelo de sustitución de importaciones. Ante esta situación el gobierno mexicano mantuvo un modelo proteccionista a través de un gasto público excesivo, financiado por la venta de petróleo, este esquema económico provocó que en la década de los años setenta

México se sobre endeudara con miras a fortalecer la industria petrolera y muchos otros gastos públicos innecesarios (como por ejemplo subsidios o malas inversiones a empresas poco productivas), y más tarde con sus dividendos pagar dicha deuda. Sin embargo, como se vio en el primer capítulo, los precios del petróleo se desplomaron, y con ellos los planes del gobierno mexicano, quedando así una incontrolable deuda externa.

En 1982, México entra en crisis al no poder pagar esta deuda externa e inicia una serie de cambios en la economía con el propósito de salir de esta crisis. Mientras que Estados Unidos mantenía una política de apertura económica con un gasto público excesivo en la industria militar, producto de la Guerra Fría que libraba, México adoptó las políticas recomendadas por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Éstas eran reducir el gasto público, la tasa de inflación y sanar sus finanzas públicas. Nuestro país al no contar con una línea de crédito del extranjero y no contar con una industria interna fuerte que ayudara a reactivar la economía, para hacerse de recursos tuvo que optar por la apertura económica, financiera y principalmente la comercial (unirse al GATT). Al finalizar el sexenio, el gobierno firma el Pacto de Solidaridad Económica para detener y reducir el círculo vicioso del crecimiento económico y la tasa de inflación (que ya llegaba a 3 dígitos) para así lograr recuperar el poder adquisitivo de la población. Dichas modificaciones comenzaron a dar resultados a finales de la administración aunque no del todo ya que debido al infortunado terremoto de la ciudad de México en 1985 y en 1987-1988 las elecciones presidenciales, se aumentó el gasto público y hasta se tuvo que volver a endeudar el gobierno con el exterior. Este último caso es un buen ejemplo de cómo se anteponen los intereses políticos sobre los del país en el uso del aumento del gasto público para ganar elecciones a costa de la salud económica del país.

Con la entrada de la administración de Carlos Salinas de Gortari, los cambios iniciados, se retomaron con mayor profundidad. El adelgazamiento del aparato gubernamental fue más intenso, se privatizaron importantes empresas gubernamentales como bancos, teléfonos de México, carreteras, etcétera. Además, se sentaron las bases para aumentar la apertura de las inversiones y el

comercio de México con el exterior, las cuales se basaban en reducir los pagos de la deuda, bajar la tasa de inflación a niveles de un dígito para poder competir con sus socios comerciales.

Esta política rindió sus frutos a finales del sexenio con la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y terminando el periodo presidencial con una tasa de inflación del 9%. La meta era tener una tasa equiparable a la de Estados Unidos, sin embargo debido principalmente a problemas políticos, la economía nacional comenzó a presentar grandes fallas estructurales que pusieron en una situación macroeconómica muy difícil al país, que mes con mes empeoraba, pero con algunos ajustes fuertes se podía controlar el problema. Al finalizar el sexenio esta situación era muy delicada pero manejable.

La administración de Carlos Salinas concluyó con la siguiente radiografía: De 1988 a 1994 la economía tuvo una metamorfosis estructural profunda. Esta decisión se tomó luego de haber padecido desde el principio de la década de los ochenta la mayor crisis económica experimentada hasta ese entonces, en la segunda mitad del siglo XX. El camino fue darle un mayor dinamismo a la economía, se cambió a un modelo de apertura comercial; el crecimiento promedio del PIB fue de 3.91% anual ; se redujo la inflación anual; la deuda pública total se redujo en más de 50% con respecto al porcentaje de la deuda con el PIB; el déficit fiscal se eliminó; las inversiones crecieron más del 70%; el tipo de cambio lo deja en \$3.4 pesos por dólar y las exportaciones crecieron el triple y a tasas incluso por encima de la de países del sureste asiático. Por el otro lado esta administración dejó varios problemas económicos como: una deuda grande en cetes y tesobonos con vencimientos de corto plazo, los bancos tenían problemas de falta de solvencia para cubrir sus préstamos, un ahorro interno muy bajo, un tipo de cambio sobrevaluado de alrededor del 20% y un déficit importante en la cuenta corriente de alrededor de \$28,500 millones de dólares que se financiaba principalmente por medio de inversiones extranjeras de capital. Gran parte del problema del crecimiento de la deuda del corto plazo se debía a que fue un mecanismo para detener la fuga de capitales por los diversos problemas políticos

antes mencionados, así como la negativa a devaluar debido a no querer enfrentar al final del sexenio las consecuencias negativas tanto de imagen como las repercusiones de inestabilidad financiera.

El panorama de la economía nacional aunque no era lo mejor, se estaba sobrellevando y se esperaba que poco a poco los desequilibrios en las finanzas públicas se fueran controlando por medio de ajustes a las diferentes variables sin causar pánico; sin embargo, los problemas políticos (levantamiento del EZLN, asesinato de Luis Donald Colosio y de José Francisco Ruíz Massieu) que comienza a tener el país en 1994 provocan una fuga de capitales que se trata de controlar por medio emisión de deuda de corto plazo, primero en pesos y luego en dólares. Para terminar el mal año, Estados Unidos sube su tasa de interés y los capitales se van a ese país y dejan a los países emergentes que son más inseguros.

Los métodos utilizados por el equipo del presidente Salinas, para evitar las fugas de capitales y mantener la estabilidad cambiaria, fueron reproducidos en el primer mes del gobierno del presidente Zedillo, a pesar de que éste y su equipo económico estuvieron en desacuerdo con ellos he hicieron fuertes críticas a estos mecanismos. La permanencia de dichos mecanismo profundizó los problemas: seguían bajando las reservas internacionales, aumentaba la deuda de los tesobonos y continuaban las presiones cambiarias. Bajo esta situación corrieron los primero días del mes de diciembre. Los ataques que el EZLN realizara a mediados de mes complicaron el panorama desestabilizando aún más la economía. La forma en que se respondió ante esta inestabilidad careció de una estrategia clara, por lo que se cometieron una serie de errores que dieron paso a la devaluación y a la crisis económica.

Los errores que se cometieron fueron:

1. *Desmantelar la SHCP.* Una vez en funciones el Secretario Jaime Serra Puche, formó un nuevo equipo de colaboradores cercanos con experiencia en comercio, que a su vez despidieron a funcionarios de alto nivel que contaban

con amplia experiencia dentro de la SHCP. En el momento en que estalla la crisis financiera el nuevo equipo no supo controlar la misma debido a su inexperiencia en el manejo de este tipo de situaciones.

2. *Mantener la misma política cambiaria.* Uno de los argumentos que utilizó Ernesto Zedillo como crítica a la crisis financiera, fue que su antecesor mantuvo una mala política cambiaria que llevó a tener sobrevaluada la moneda mexicana negándose a devaluarla. Como acertadamente Stanley Fischer lo explica,<sup>127</sup> el tener una política cambiaria rígida como ancla nominal por mucho tiempo provoca que la moneda comience a revaluarse hasta llegar a sobrevaluarse de tal forma que comienza a afectar a las cuentas públicas como la balanza comercial y provoca que el programa de estabilización peligre debido a las fuertes presiones de un desajuste de la balanza de pagos. Sin embargo, a pesar de que esta crítica es válida y la sobrevaluación del peso está sustentada por el estudio de Dornbusch y Werner, el mismo Ernesto Zedillo mantiene esta política cambiaria al inicio de su administración y no soluciona el problema ya detectado por su equipo.
3. *Continuar con los métodos utilizados por Salinas para evitar un desequilibrio económico.* Otra de las críticas que hace Zedillo y algunos analistas sobre la crisis, fue la utilización del mecanismo de emisión de deuda (tesobonos) de corto plazo en dólares, para detener la fuga de capitales y mantener las reservas internacionales en un nivel óptimo. A pesar, nuevamente de que Zedillo lo criticó, ésta fue la misma estrategia que siguió el nuevo gobierno, emitiendo deuda hasta antes de que estallara la crisis.
4. *Toma de decisiones mal analizadas.* El nuevo gobierno se enfrentó a una problemática complicada arrastrada desde la administración anterior; aunado a esto, se dio un mal manejo de información y una deficiente planeación en la toma de decisiones.

---

<sup>127</sup> Fischer, Stanley, Comments on Dornbusch and Werner, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, num.1, 1994, p.309.

5. *Avisar sobre una devaluación.* Una de las decisiones mal tomadas fue dar a conocer a los integrantes del Pacto, la posibilidad de una devaluación de la moneda. Entre los integrantes de este grupo se encontraban empresarios que con esta noticia en algunos casos retiraron sus inversiones y las cambiaron a dólares, y en otros cambiaron sus documentos de deuda de dólares a pesos, lo cual provocó la detonación de la crisis económico-financiera.
6. *Devaluar en lunes.* Otra decisión mal analizada fue devaluar la moneda empezando la semana. Esta decisión provocó que los empresarios tuvieran tiempo suficiente para retirar sus inversiones y esto creara un pánico generalizado, llevando a una caída de la bolsa.
7. *No cerrar el sistema financiero para detener las fugas de capitales.* Una práctica común para tratar de controlar una fuga de capitales es el cierre de operaciones del sistema financiero, con lo cual se evita la compra y venta de acciones o el cambio de pesos a dólares.
8. *Devaluar en diciembre.* Se debe procurar no devaluar en este mes, ya que existe mucho circulante en la economía. Al haber un poder adquisitivo más alto, tanto de empresas como de individuos, la noticia de una devaluación ocasiona que la fuga de capitales se eleve aún más.
9. *Carecer de un plan de contingencia para responder ante problemas de fugas de capitales en el momento oportuno.* En el momento en que el equipo económico optó por devaluar el peso, esta decisión debía estar respaldada por un plan en el que se contemplaran los diversos escenarios por venir y las respuestas a los mismos. Sin embargo, el primer plan de respuesta a la crisis se dio hasta enero, sin que se pusiera en marcha sino hasta Marzo.

Quiero recalcar que al analizar la crisis de 1994, uno de los problemas principales con el cual uno se encuentra es el querer explicarla partiendo de una variable como argumento. El hecho de suponer que el déficit de cuenta corriente fue la causa de la crisis no implica que los choques políticos y externos, la emisión de deuda indizada y el ataque especulativo producido por profecías autorrealizables sean argumentos desdeñables. Estos últimos factores

constituyeron las causas próximas de la crisis, pero es difícil pensar que por sí solos hayan generado una devaluación de tal magnitud.

La conclusión de lo anterior es que, en el caso de México, los fenómenos distintos al déficit de la cuenta corriente adelantaron la crisis y la hicieron más virulenta. Es factible que el déficit corriente y el superávit de capitales hubieran podido llegar a niveles más elevados. También es posible que el gobierno hubiera podido reducir el desequilibrio externo con políticas monetaria y fiscal recesivas, pero en algún momento tendría que haber habido un ajuste. Lo que es claro, es que se debieron tomar decisiones más severas como el devaluar la moneda un 20% y asumir las posibles consecuencias como entrar en una recesión, pero lograr estabilizar los desequilibrios

Finalmente, si bien los problemas económicos por los que atravesaba el país en el mes de diciembre fueron provocados principalmente por los sucesos políticos antes mencionados y las decisiones con soluciones no muy efectivas de visión de corto plazo de la administración de Carlos Salinas de Gortari, son los errores de administración pública que realiza el gobierno de Ernesto Zedillo antes descritos, los que tienen un gran peso y provocan que estalle una crisis financiera de tal magnitud que tenga alcances internacionales y que provoque que el país perdiera cinco años de crecimiento tratando de recuperarse de la caída tan fuerte que le provocó el “error de diciembre”, así como una deuda de 90 mil millones de dólares y un sistema financiero en manos extranjeras, ya que las reglas con las cuáles se rescató al sistema bancario mexicano no fueron claras, tenía grandes huecos legales, y estuvieron hechas para que además de salvar a los ahorradores, se salvara a los banqueros y sus bancos (aunque esto último no se pudo cumplir cabalmente, ya que más del 80 por ciento del sistema bancario mexicano está actualmente en manos de inversionistas extranjeros). Sin embargo, el costo del rescate bancario llamado FOBAPROA y luego IPAB, no se repartió de la misma forma (sociedad y bancos), sino como deuda pública que la terminamos pagando todo el país por medio del aumento de impuestos (pasamos del 10 al 15 por ciento), reducción del gasto y la inversión pública para lograr cubrir las

obligaciones financieras con el extranjero que han durado varias décadas y seguimos pagando.

Las consecuencias para el país de este cambio de modelo económico han sido muchas. Se continuó desarticulando el aparato gubernamental y se siguieron vendiendo empresas públicas como Ferrocarriles Nacionales, se privatizaron carreteras (que después también se tuvieron que rescatar), aeropuertos, líneas aéreas, etc. Se abrió la inversión en el sector energético y hasta desaparecieron la Compañía de Luz y Fuerza del Centro. La apertura comercial ha desarrollado la industria maquiladora y el país se convirtió en un país de producción de suministros y ensamblaje principalmente en la frontera norte del país. Debido a este cambio de modelo económico, ahora se busca optimizar la producción y obtener los productos de la forma más barata posible sin importar que sean extranjeros. Esto ha provocado un debilitamiento de las empresas nacionales que se han visto en la necesidad de competir en condiciones muy desfavorables contra empresas internacionales y dando como resultado una dependencia peligrosamente alta con el exterior (como el dejar de producir gasolina y gas natural e importarlo en casi 80% de Estados Unidos, generando un riesgo de seguridad nacional si llegáramos a prescindir de algunos de estos energéticos) y con pocos elementos de defensa de nuestra economía.

Por último y lo más importante, el crecimiento promedio del PIB desde que se cambió de modelo económico ha sido de menos del 2% anual y la disparidad social cada vez es más amplia. Según señala el Global Wealth Report de 2014, el 10% de la población más rica de México concentra el 64.4% de toda la riqueza del país.<sup>128</sup> Este ejemplo nos deja ver que el modelo económico que se ha seguido no logra mejorar la distribución de la riqueza y generar un sistema en que las personas tengan la oportunidad de vivir de forma adecuada, sino que los beneficios los recibe un pequeño grupo social y que el fin último para nuestros gobernantes y sus políticas nunca es México.

---

<sup>128</sup> Para una explicación más detallada ver Esquivel Hernández, Gerardo, *Desigualdad Extrema en México: Concentración del poder económico y político*, México, OXFAM, 2015.

Las perspectivas en este tiempo son inciertas, ya que aunque se promete un cambio importante en la economía y se busca fortalecer las empresas estatales como CFE y PEMEX, impulsar el desarrollo del sureste del país y elevar el poder adquisitivo para reducir la brecha social por medio del aumento del salario mínimo o la entrega de apoyos a diversos grupos sociales. Todo eso llevará muchos años en lograrse y si mantenemos políticas de un sexenio y no un plan nacional con una visión a 30 años o más, nada nos garantiza que en una o dos administraciones se cambie de modelo económico y nos mantengamos con los problemas estructurales de siempre ya antes mencionados.

Es responsabilidad de todos los mexicanos terminar con la corrupción, exigir funcionarios mejor capacitados y que trabajen por el beneficio de la nación a largo plazo, para ofrecer un mejor futuro a las próximas generaciones.

## ANEXO<sup>129</sup>

Cronología de eventos económicos, políticos y financieros en México.

- 1954** **Abril:** Devaluación 12.50 pesos por dólar, tipo de cambio que marca el inicio del “milagro mexicano”.
- 1954** Política del Desarrollo Estabilizador. Esta política estuvo bajo las administraciones de los presidentes Adolfo Ruíz Cortines (1952-1958), Adolfo López Mateos (1958-1964) y Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970).
- 1968** Masacre en la Plaza de las Tres Culturas en Tlatelolco.
- 1970** Presidente Luis Echeverría Álvarez toma posesión, el tipo de cambio se mantenía en 12.50 pesos por dólar.
- 1976** **31 de Agosto:** Es abandonado el tipo de cambio fijo a 12.50 y se devalúa la moneda. El tipo de cambio llega a 20 pesos por dólar.  
**1ro. de Diciembre:** Inicio de la administración del presidente José López portillo con el tipo de cambio a 24 pesos por dólar.
- 1982** **5 de Febrero:** Presidente López Portillo realiza discurso sobre la defensa del peso “como un perro”.  
**18 de Febrero:** Flotación del peso.  
**Abril:** Delito de Alfa.  
**Agosto:** Devaluación de la moneda de 60 a 120 pesos por dólar.  
**15 de Agosto:** Declaración de moratoria en los pagos de la deuda.  
**1ro. de Septiembre:** Nacionalización de la banca y controles de cambio.  
**1ro. de Diciembre:** Inicio de la administración del presidente Miguel de la Madrid Hurtado con el tipo de cambio a 150 pesos por dólar.
- 1983** **Febrero:** Medidas de estabilización como “deslizamiento de la moneda”, significa devaluaciones diarias con ajustes esporádicos dependiendo las condiciones económicas.
- 1985** Crisis, negociación y extensión de la deuda. Caída del precio del petróleo, incumplimiento del acuerdo por parte de México con el FMI.  
**19 de Septiembre:** Terremoto azota la ciudad de México.  
**Octubre:** Búsqueda de un nuevo acuerdo con el FMI.
- 1986** **Julio:** Firma del acuerdo con el FMI.  
**24 de Agosto:** México entra al GATT.  
**Octubre:** Anuncio sobre acuerdo con la banca deudora.
- 1987** **Marzo:** Firma del acuerdo con la banca deudora.  
**19 de Octubre:** Cae 508 puntos Índice Dow Jones.  
**18 de Noviembre:** Banco de México retira apoyo al peso y libera el tipo de cambio, a consecuencia de la pérdida de reservas por la

---

<sup>129</sup> Los datos de este anexo fueron tomados de Solís, Leopoldo, *Op. Cit.* Pp. 188-191; y Edwards, Sebastián y Moisés Naím (editores), *Op. Cit.*, pp.313-320.

- caída de la Bolsa Mexicana de Valores. La moneda abrió a 1715 pesos por dólar y se precipita al rango de los 2200 a los 2500 pesos.
- 14 de Diciembre:** Banco de México devalúa oficialmente el peso 18% a 2200 pesos por dólar.
- 1988** **1ro. de Diciembre:** Inicio de la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari.
- 1989** **10 de Enero:** Joaquín Hernández Galicia (La Quina) y otros líderes sindicales petroleros son encarcelados.
- 10 de Abril:** Es arrestado Miguel Ángel Félix Gallardo, uno de los narcotraficantes más poderosos de México.
- 12 de Junio:** Se privatiza Aeroméxico.
- 3 de Julio:** Por primera vez, la gobernatura de un estado (Baja California) es ganada por un partido de oposición (PAN).
- 23 de Julio:** Termina la renegociación de la deuda externa.
- 22 de Agosto:** Se privatiza Mexicana de Aviación.
- 10 de Noviembre:** Se aprueba el Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico.
- 1990** **19 de Abril:** Se inaugura el Centro Bursátil 2000.
- 28 de Septiembre:** Privatización de la Compañía Minera de Cananea.
- 13 de Diciembre:** Privatización de Teléfonos de México.
- 1991** **Junio a Noviembre:** Privatización de la banca.
- 18 de Agosto:** Se llevan a cabo elecciones federales donde el PRI gana 290 de 300 distritos y 31 de 32 lugares en el senado.
- 5 de Diciembre:** Reforma del artículo 27 constitucional el cual habla sobre la tenencia de la tierra.
- 20 de Diciembre:** Privatización de Altos Hornos de México.
- 1992** **1ro. de Enero:** Entra en vigor el tratado de libre comercio con Chile.
- Enero a Abril y Junio a Julio:** Continúa la privatización del sector bancario.
- 13 de Mayo:** Secuestro del empresario Joaquín Vargas.
- 25 de Julio:** Reforma al artículo 130 constitucional el cual se refiere a la situación legal y sus derechos de la Iglesia.
- 7 de Octubre:** Terminan las negociaciones del TLCAN.
- 17 de Diciembre:** Firma de los presidentes de Canadá, Estados Unidos y México el TLCAN.
- 1993** **1ro. de Enero:** Entra en circulación el nuevo peso. Esto significó que se le quitaran tres ceros a la moneda.
- 23 de Mayo:** Asesinato del cardenal Juan Jesús Posadas Ocampo en aeropuerto de la ciudad de Guadalajara.
- 30 de Junio:** Se logra una inflación de un dígito. La tasa de inflación más baja de los últimos 20 años.
- 30 de Julio:** Privatización del Canal 13 de Televisión (Imevisión).
- 20 de Agosto:** Se realizan cambios a la constitución mexicana para otorgarle autonomía al Banco de México. Con esto el banco central

podría dictar la política monetaria del país sin la dirección del poder ejecutivo.

**2 de Septiembre:** Se aprueba la reforma electoral en la cual se le otorga autonomía al Tribunal Federal Electoral.

**3 de Octubre:** Se aprueba el Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo.

**18 de Noviembre:** Es aceptado México como miembro de la APEC.

**28 de Noviembre:** Es elegido como candidato presidencial del PRI a Luis Donaldo Colosio.

**1994**

**1ro. de Enero:** Entra en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y se levanta en armas el Ejército Zapatista de Liberación Nacional en Chiapas.

**4 de Febrero:** La reserva Federal de los Estados Unidos aumenta la tasa de interés de los fondos federales a 3 por ciento.

**14 de Marzo:** Secuestro del banquero Alfredo Harp Helú.

**23 de Marzo:** Asesinato del candidato del PRI a la presidencia Luis Donaldo Colosio en Tijuana.

**24 de Marzo:** Se devalúa la moneda el 11 por ciento, llegando su límite superior de la banda de flotación.

**25 de Marzo:** Se abre una línea de crédito por parte del gobierno de Estados Unidos como apoyo al peso por 6,700 millones de dólares.

**29 de Marzo:** Se da a conocer a Ernesto Zedillo Ponce de León como nuevo candidato a la presidencia del PRI.

**Abril:** El gobierno mexicano comienza a emitir tesobonos (bonos de deuda gubernamentales tasados en dólares) para detener la fuga de capitales.

**14 de Abril:** México es aceptado a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

**13 de Junio:** Se firma el Tratado de Libre Comercio con Colombia y Venezuela.

**21 de Agosto:** Ernesto Zedillo gana las elecciones presidenciales.

**5 de Septiembre:** Inicia escándalo del Grupo Financiero Cremi-Unión.

**24 de Septiembre:** Con la esperanza de darle certidumbre a los inversionistas se anuncia la firma del Pacto para la el Bienestar, la Estabilidad, y el Crecimiento.

**28 de Septiembre:** Asesinato del Secretario General del PRI, José Francisco Ruíz Massieu.

**15 de Octubre:** Caen las reservas internacionales a 17 mil millones de dólares.

**14 de Noviembre:** El Fiscal General, Mario Ruíz Massieu, acusa de obstrucción en la investigación del asesinato de su hermano a altos mandos del PRI.

**15 de Noviembre:** La Reserva Federal de los Estados Unidos aumenta en tres cuartos de punto la tasa de los fondos federales (era el incremento más grande a esa fecha).

**18 de Noviembre:** Caída en la reserva internacional a 13 mil millones de dólares.

**20 de Noviembre:** Reunión entre el equipo económico del presidente Salinas y el presidente electo Zedillo para ver la posibilidad de devaluar la moneda. El gobierno anuncia que se mantendrá la política cambiaria el resto del sexenio.

**23 de Noviembre:** Mario Ruíz Massieu renuncia como Fiscal General acusando a altos niveles del gobierno en el encubrimiento del asesinato de su hermano.

**30 de Noviembre:** Ernesto Zedillo da a conocer el nuevo gabinete, la bolsa cae 50 puntos.

**1ro. de Diciembre:** Toma posesión como presidente de la república Ernesto Zedillo Ponce de León. Las reservas internacionales se encuentran en 12,500 millones de dólares.

**18 de Diciembre:** Se reinician las actividades armadas del EZLN en Chiapas.

**19 de Diciembre:** Caída de las reservas internacionales hasta llegar a 6 mil millones.

**20 de Diciembre:** Después de una reunión del Pacto, el gobierno anunció el aumento del 15.26% del techo de la banda de flotación.

**21 de Diciembre:** Después de una fallida ampliación de la banda de flotación, el gobierno decide cambiar de política cambiaria para detener los ataques especulativos y deja a la libre flotación el tipo de cambio.

**22 de Diciembre:** El secretario de hacienda, Jaime Serra Puche, viaja a Nueva York, falla en su convencimiento hacia los inversionistas para que sigan invirtiendo en el país y continúa la caída del peso.

**27 de Diciembre:** El peso cae y llega a 5.10 pesos por dólar.

**28 de Diciembre:** La tasa de interés de los cetes a 28 días aumentó 15 puntos llegando a 31 por ciento.

**29 de Diciembre:** Renuncia Jaime Serra Puche al cargo de secretario de hacienda y su lugar es ocupado por Guillermo Ortiz Martínez. Además, el presidente Zedillo anuncia que el gobierno implementará un plan económico de emergencia que sería dado a conocer el día 2 de enero.

**31 de Diciembre:** El presidente William Clinton ofrece 40 mil millones de dólares de préstamo como garantía para hacer frente a sus obligaciones. Las reservas internacionales se encuentran en 6,200 millones de dólares.

**1995** **2 de Enero:** Estados Unidos aumenta el crédito a México por 9 mil millones de dólares y Canadá lo incrementa a 1,500 millones de

dólares canadienses, bajo el Acuerdo Financiero de América del Norte.

**3 de Enero:** Con un día de retraso, el presidente Zedillo anuncia el Acuerdo de Unidad para superar la Emergencia Económica (AUSEE), y atribuye la crisis aun déficit de la cuenta corriente insostenible.

**31 de Enero:** Continúa la caída del peso, llegando a 6.50 pesos por dólar. El Presidente Clinton anuncia un plan internacional de rescate por 50 mil millones de dólares.

**12 de Febrero:** PRI pierde la gobernatura del estado de Jalisco.

**14 de Febrero:** El Banco de Pagos Internacional (BIS) aumenta su apoyo de 5 a 10 mil millones de dólares.

**24 de Febrero:** Fausto Alzati renuncia como secretario de educación.

**25 de Febrero:** Se firma el acuerdo sobre el préstamo internacional por 50 mil millones de dólares.

**28 de Febrero:** Raúl Salinas de Gortari es arrestado por estar vinculado en el asesinato de José Francisco Ruíz Massieu.

**1ro. de Marzo:** El Fiscal General Pablo Chapa Bezanilla acusa de obstrucción a la justicia a Mario Ruíz Massieu. Carlos Salinas de Gortari retira su candidatura a la dirección de la organización Mundial de Comercio.

**3 de Marzo:** Carlos Salinas de Gortari es exonerado por la obstrucción en las investigaciones del asesinato de Colosio. Mario Ruíz Massieu es arrestado en Estados Unidos por no reportar la posesión de 40 mil dólares.

**9 de Marzo:** En otro esfuerzo por estabilizar los mercados, el secretario de hacienda, Guillermo Ortiz, presentó el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE).

**10 de Marzo:** Cae el peso y se coloca a 7.59 pesos por dólar.

**3 de Abril:** Entran un funcionamiento las Unidades de Inversión (UDI).

**20 de Abril:** Se reinicia el mercado de futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago.

**21 de Abril:** Se estabiliza el peso y se vende a 6 pesos por dólar.

**24 de Abril:** El Fondo Monetario Internacional declara que el "Efecto Tequila" ha sido controlado.

**Abril:** La inflación mensual llega a 8 por ciento.

**28 de Mayo:** Vicente Fox gana las elecciones a la gobernatura del estado de Guanajuato.

**31 de Mayo:** Se presenta el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000.

**9 de Junio:** EZLN y gobierno inician la tercera ronda de negociaciones en Chiapas.

**28 de Junio:** Esteban Moctezuma es sustituido en el cargo de secretario de gobernación por Emilio Chuayffet.

**Junio:** El índice de desempleo abierto llegó a 6.6 por ciento (comparado con 3.2 por ciento en diciembre de 1994)

**11 de Agosto:** PAN gana la gobernatura del estado de Baja California por segunda vez consecutiva.

**19 de Agosto:** María de los Ángeles Moreno renuncia como presidenta del PRI y es sustituida por Santiago Oñate Laborde

**23 de Agosto:** Anuncio del Acuerdo para el Apoyo con Deudores de la Banca.

**1ro. de Septiembre:** El presidente Ernesto Zedillo rinde su primer informe de gobierno.

**10 de Octubre:** Pago de 700 millones de dólares a los Estados Unidos del adeudo a corto plazo por 2 mil millones. Estados Unidos otorga una prórroga de 90 días para liquidar el faltante.

**8 de Noviembre:** Continúa la caída del peso y llega a 8.20 pesos por dólar.

**24 de Noviembre:** Patricia Paulina Castañón, esposa de Raúl Salinas de Gortari, es arrestada en Suiza mientras intentaba retirar 84 millones de dólares de diferentes cuentas bancarias.

**1ro. de Diciembre:** El presidente Ernesto Zedillo termina su primer año de mandato.

Conceptos	1970	1976	1982	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
PIB a precios constantes (MDP)	\$ 4,019,768	\$ 5,686,833	\$ 8,287,534	\$ 8,440,162	\$ 8,786,674	\$ 9,241,452	\$ 9,630,957	\$ 9,971,999	\$ 10,165,571	\$ 10,667,860	\$ 9,996,720	\$ 10,673,824
PIB a precios actuales (MDD)	\$ 284,464	\$ 402,436	\$ 586,478	\$ 597,279	\$ 621,801	\$ 653,984	\$ 681,547	\$ 705,682	\$ 719,380	\$ 754,925	\$ 707,431	\$ 755,347
Crecimiento del PIB (% anual)	6.5	4.4	-0.5	1.3	4.1	5.2	4.2	3.5	1.9	4.9	-6.3	6.8
PIB per Capita a precios actuales USD	\$ 683	\$ 1,422	\$ 2,543	\$ 2,213	\$ 2,645	\$ 3,061	\$ 3,596	\$ 4,088	\$ 5,527	\$ 5,715	\$ 3,829	\$ 4,295
Sector Agrícola (% del PIB)	12.12	10.62	5.37	6.48	6.45	6.67	6.50	6.00	5.10	4.62	4.42	4.87
Sector Industrial (% del PIB)	30.60	30.37	26.38	29.74	27.13	26.15	25.75	25.73	32.48	32.14	32.69	33.95
Sector Servicios (% del PIB)	52.46	53.73	61.26	57.00	58.67	59.69	60.38	61.81	58.02	58.46	58.73	57.18
Sector Agrícola (% crecimiento anual)	4.16	1.02	-2.26	-3.39	-1.41	7.26	2.24	-2.23	2.92	0.11	1.41	3.92
Sector Industrial (% crecimiento anual)	6.82	4.83	-2.61	2.77	6.14	6.71	3.36	4.37	0.29	5.55	-10.88	11.82
Sector Servicios (% crecimiento anual)	6.67	4.81	0.71	1.27	3.85	4.43	4.89	3.88	2.85	4.66	-3.58	3.98
Balanza comercial de bienes y servicios (MDD precios actuales)	-\$ 675	-\$ 1,226	\$ 8,713	\$ 2,545	-\$ 144	-\$ 2,901	-\$ 9,143	-\$ 18,303	-\$ 16,350	-\$ 20,818	\$ 7,119	\$ 6,537
Saldo en cuenta corriente (balanza de pagos, MDD a precios actuales)	N/A	N/A	-\$ 5,889	-\$ 2,374	-\$ 5,825	-\$ 7,451	-\$ 14,888	-\$ 24,442	-\$ 23,400	-\$ 29,662	-\$ 1,576	-\$ 2,507
Total de reservas a precios actuales en MDD	\$ 756	\$ 1,403	\$ 1,777	\$ 6,326	\$ 6,740	\$ 10,216	\$ 18,052	\$ 19,171	\$ 25,298	\$ 6,441	\$ 17,045	\$ 19,526
Servicio de la deuda externa (MDD)	\$ 1,313	\$ 3,359	\$ 15,708	\$ 15,496	\$ 15,586	\$ 11,335	\$ 13,567	\$ 20,770	\$ 24,155	\$ 20,161	\$ 26,223	\$ 40,530
Total del servicio de la deuda (% del PIB)	3.77	3.87	9.11	8.89	7.31	4.49	4.46	5.87	4.94	3.91	7.56	10.21
Tipo de Cambio	\$ 12.50	\$ 19.98	\$ 149.25	\$ 2,298.00	\$ 2,685.50	\$ 2,944.70	\$ 3,071.00	\$ 3,120.90	3.1*	\$ 4.99	\$ 7.73	\$ 7.87
Inflación (% Variación anual al mes de diciembre)	4.69	27.20	98.84	51.66	19.70	29.93	18.79	11.94	8.01	7.05	51.97	27.70
Tasa de Interés (% Cetes a 28 días fecha última del año)	N/A	N/A	50.62	52.38	40.21	26.09	17.00	16.77	10.67	31.00	46.81	27.25

\* En este año se le quitaron 3 ceros a la moneda

## BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS

### Referencias

- Aguayo, Sergio, *El panteón de los Mitos*, México, Grijalbo-El Colegio de México, 1998.
- Banco de México, *Exposición sobre la Política Monetaria*, 1° de enero de 1995- 31 de diciembre de 1995.
- Banco de México, *Informe Anual*, México, 1994.
- Banco de México, *Semblanza Histórica del Banco de México*, <http://www.anterior.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>
- Banco de México, *Sistema de Información Económica del Banco de México*, <https://www.banxico.org.mx/SieAPIRest/service/v1/doc/catalogoSeries>.
- Bazdresch, Carlos y Santiago Levy, "Populism and Economic Policy in Mexico, 1970-1982", en Dornbusch, Rudiger y Sebastian Edwards (eds.), *The Macro-economics of Populism in Latin America*, Chicago, The University of Chicago Press, 1991.
- Bazdresch, Carlos, Nisso Bucay, et al, *México: Auge, crisis y ajuste I. Los tiempos del cambio, 1982-1988*, México, Fondo de Cultura Económica, 1992.
- Business Week, "Info tech fuels Fed optimism, European men, women on boards", Estados Unidos, Mc Graw Hill Companies, 18 de Septiembre 1998.
- Calvo, Guillermo A. y Enrique G. Mendoza, "Mexico's Balance of Payments Crisis: a Chronicle of a Death Foretold", Madison, Wisconsin University, *Journal of International Economics*, vol. 41 num. 3/4 Noviembre, 1996.
- Calvo, Guillermo A., *Comments on Dornbusch and Werner*, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, num. 1, 1994.

- Calvo, Guillermo A., L. Leiderman y C.M. Reinhart, *Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America*, IMF Staff Papers, 40 –1, 1993.
- Calvo, Guillermo A., *Temporary stabilization: Predetermined exchange rates*, Chicago, Journal of Political Economy, 94, 1986.
- Cárdenas, Enrique, *La Política Económica en México. 1950-1994*, México, El Colegio de México-Fideicomiso Historia de las Américas-Fondo de Cultura Económica, 1996.
- Connolly, Michael B. y John McDermott (Eds.), *The Economics of the Caribbean Basin*, Nueva York, Praeger, 1985.
- D'Amato, Alfonse, *Report on the Mexican Economic Crisis*, Washington, D.C., Senado de los Estados Unidos, 1995.
- De la Madrid, Miguel, *Discurso de toma de posesión*, México, Presidencia de la República, 1982.
- Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, *Acuerdo de Préstamos y Garantías*, firmado el 21 de febrero, The News, 22 de febrero de 1995.
- Dornbusch, Rudiger y Alejandro Werner, *Mexico: Stabilization, Reform and No Growth*, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, num. 1, 1994.
- Díaz Flores, Manuel, Roberto González Acott, Miguel Ángel Oropeza Tagle, *El proceso presupuestario en México*, Aguascalientes, Revista Universo Contábil, v7, n1, p. 144-158, jan./mar., 2011.
- Edwards, S. y M. Naím (eds.), *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging-Market Crash*, Washington, D.C., Estados Unidos, Carnegie Endowment for International Peace, 1997.
- Eichengreen, Barry, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, 1996.
- Esquivel Hernández, Gerardo, *Desigualdad Extrema en México: Concentración del poder económico y político*, México, OXFAM, 2015.
- Fischer, Stanley, *Comments on Dornbusch and Werner*, Washington, D.C., Brookings Papers on Economic Activity, num. 1, 1994.

- Fondo Monetario Internacional, <http://www.imf.org>.
- Fondo Monetario Internacional, *Boletín*, 13 de febrero de 1995.
- Fondo Monetario Internacional, *International Capital Markets. Development, Prospects and Policy Issues*, Washington D.C., agosto 1995.
- Gómez Oliver, Antonio, *Políticas Monetaria y Fiscal de México. La experiencia desde la posguerra: 1946-1976*, México, Fondo de Cultura Económica, 1981.
- Heath, Jonathan E., *The Devaluation of the Mexican Peso in 1994. Economic Policy and Institutions*, Washington, D.C., Policy papers on the Americas, Volume VI, Study 5. Center for Strategic and International Studies, junio, 1995.
- Helleiner, Eric, *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, University of Cornell, 1994.
- Henning, C. Randall, *Macroeconomic Diplomacy in the 1980s*, London, eds. Croom Helm, 1987.
- International Monetary Reform, *Documents of the Committee of Twenty*, Washington, D.C.: F.M.I., 1974.
- Jacobs, Gerardo y Alejandro Rodríguez-Arana, *La crisis de 1994-1995 en México: Causas, desarrollo y solución*, en Jacobs, Gerardo y Félix Varela (coord.), *Crisis cambiarias y financieras: Una comparación de dos crisis*, Madrid, Pirámide, 2003.
- Krugman, Paul, *Dutch Tulips and Emerging Markets*, Stanford, Foreign Affairs, vol. 74, 4, 1995.
- Marichal, Carlos, *The vicious cycles of Mexican debt, NACLA Report on the Americas*, Nueva York, Vol. 31, Num. 3, noviembre-diciembre 1997.
- McKinnon, Ronald I. y Huw Pill, *Credible Liberalizations and International Capital flows: The overborrowing syndrome*, Valencia, Mimeo, 1996.
- Ortiz Mena, Antonio, "Desarrollo estabilizador. Una década de estrategia económica en México", en *Mercado de Valores*, T.I, núm. 44, Nafinsa, México, 1969.

- Ortiz Mena, Antonio, *El Desarrollo Estabilizador: Reflexiones sobre una época*, México, COLMEX-Fideicomiso Historia de las Américas-Fondo de Cultura Económica, 1998.
- Proceso*, México, 26 de diciembre, 1994.
- Quiroga Flores, Aldo, *Proteccionismo versus Librecomio: La economía política de la protección comercial en México, 1970-1994*, México, Fondo de Cultura Económica, 1998.
- Real Academia de la Lengua Española, <http://buscon.rae.es/diccionario/drae.htm>.
- Reyes-Heróles, Federico, Francisco Suárez Dávila, *La Crisis: Testimonios y Perspectivas*, México, Fondo de Cultura Económica, 2009.
- Rivera Ríos, Miguel Ángel, *El Nuevo Capitalismo Mexicano: El proceso de reestructuración en los años ochenta*, Ediciones Era, México, 1992.
- Rivera Ríos, Miguel Ángel, *México: modernización capitalista y crisis. Antecedentes y consecuencias de la devaluación de diciembre*, Cuernavaca, UNAM, Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias, México, 1997.
- Roett, Riordan (comp.), *La Crisis del Peso Mexicano. Perspectivas Internacionales*, México, Fondo de Cultura Económica, 1996.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andrés Velasco, *Financial Crises in Emerging Markets: the Lessons from 1995*, Cambridge, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, Working Paper 5576.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andrés Velasco, *The Collapse of the Mexican Peso: What have we learned?*, Washington, D.C., National Bureau for Economic, Research Working Paper Series, núm. 5142, 1995.
- Salinas, Carlos, *México: Un paso difícil a la modernidad*, México, Plaza & Janés editores, 2000.
- Samuelson, Paul A., Nordhaus, William D., *Economía*, Estados Unidos, ed. McGraw-Hill, 1986.
- Secretaría de Programación y Presupuesto, *Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988*, México, 1983.

- Solís, Leopoldo, *Crisis Económica-financiera 1994-1995*, México, Colegio Nacional-FCE, 1996.
- Spero, Joan E., *Política Económica Internacional*, Buenos Aires, El Ateneo, 1991.
- Téllez, Luis, "Fundamental la ayuda de los Estados Unidos", El Universal, México, 22 de noviembre, 2004.
- The Wall Street Journal, Nueva York, 16 de diciembre de 1994.
- Turrent y Díaz, Eduardo, *Las tres etapas de la autonomía del Banco Central en México*, México, Working Papers N° 2007-10, Julio 2007.
- Vega Rodríguez, Francisco Javier, *La Singular Historia del Rescate Bancario Mexicano de 1994 a 1999, y el relevante Papel del Fobaproa. Un análisis del papel del "prestamista de última instancia"*, México, Biblioteca Plural Economía, Finanzas y Política, 2000.
- World Bank, *Indicadores Estadísticos*, <https://datos.bancomundial.org/indicador/>.
- Zedillo Ponce de León, Ernesto, Discurso que ofreció en la firma del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, 3 de enero de 1995, <http://zedillo.presidencia.gob.mx/pages/disc/ene95/03ene95.html>.

### **Bibliografía**

- Álvarez Béjar, Alejandro, Mendoza Pichardo, Gabriel, *México 1988-1991: Cambio Estructural y Devastación Social*, México, Investigación Económica, Número 200, Volumen LI, Abril-Junio 1992, pp. 327-343.
- Aspe, Pedro, "México en 1994: las razones de la política cambiaria", Reforma: Corazón de México, núm. 587, México, 14 de julio de 1995, 2A.
- Berzosa, Carlos (Coord.), *La Economía Mundial en los 90: Tendencias y desafíos*, España, FUHEM / ICARIA, 1994.
- Cobarrubias Gómez, Faustino, Mario L. Fernández, Osvaldo Martínez, Gladys Hernández, *Economía Mundial: Los últimos 20 años*, La Habana, Cuba, Editorial de Ciencias Sociales, 2002.
- Díaz Escalante, Arsenio, *Del Desarrollo Estabilizador a la Crisis de la Globalización*, México, Ejecutivos de Finanzas, 1996.

- Edwards, Sebastian, *A Tale of Two Crises: Chile and Mexico*, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, Working Paper 5794, 1996
- Eichengreen, Barry, *Qué hacer con las crisis financieras*, México, Fondo de Cultura Económica, 2002.
- Foreman-Peck, James, *Historia Económica Mundial: Relaciones Económicas Internacionales desde 1850*, España, Ariel - Prentice Hall, 1995.
- Gil-Díaz, Francisco, *The origin of the Mexico's 1994 Financial Crisis*, Washington D.C., The Cato Journal, Vol. 17, No. 3, Winter 1998, pp. 303-313.
- Guillén Romo, Héctor, *El sexenio de crecimiento cero*, México, Ediciones Era, 1994.
- Gurría, José Ángel, *La Política de la Deuda Externa*, México, Fondo de Cultura Económica, 1993.
- Huerta, Arturo, *El Debate del Fobaproa. Orígenes y consecuencias del "rescate bancario"*, México, Diana, 1998.
- Kahler, Miles, *Capital Flows and Financial Crises*, New York, Cornell University Press, 1998.
- Krugman, Paul, *A Model of Balance-of-Payments Crisis*, Ohio, Ohio State University Press, Journal of Money, Credit and Banking, Volume 11, Issue 3, Aug. 1979, 311-325.
- Lustig, Nora, *"México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa"*, Comercio Exterior, México, mayo de 1995.
- Mankiw, N. Gregory, *US. Monetary Policy During the 1990's*, Massachusetts, Harvard University, May 2001.
- Martínez, Gabriel, Guillermo Fárber, *Desregulación económica (1989-1993)*, México, Fondo de Cultura Económica, 1994.
- Minsky, Hyman P., *Las Razones de Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica, 1987.
- Minsky, Hyman P., *Longer Waves in Financial Factors in the More Severe Depressions*, California, The American Economic Review, Vol. 54, No. 3, May 1964, pp. 324-335.

- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, *Estudios económicos de la OCDE*, México, OCDE, 1993.
- Ortega Riquelme, Juan Manuel, *Instituciones, Inercias y el "error" de diciembre*, México, Instituto de Investigaciones Sociales, UNAM, 2001.
- Ortiz Martínez, Guillermo, *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, México, Fondo de Cultura Económica, 1994.
- Ramales Osorio, Martín Carlos, *La Política Económica del "Desarrollo Compartido" (1971-1976). Ineficiencias estructurales y Patrón de Acumulación*, México, Observatorio de la Economía Latinoamericana, Vol. 13, 2003.
- Rivera Ríos, Miguel Ángel, *México en la Economía Global: Tecnología, espacio e instituciones*, México, UNAM, UCLA, Editorial JUS, 2000.
- Sachs, Jeffrey D., *Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets*, Cambridge, Development Discussion Paper No. 568, Harvard Institute for International Development, January 1997.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Deuda externa pública mexicana, México*, Fondo de Cultura Económica, 1988.
- Stiglitz, Joseph, Daniel Lederman, Ana María Menéndez, Guillermo Perry, *Mexico: Five Years after the Crisis*, Washington, D.C., The World Bank, 2000.
- Weintraub, Sidney, *"Evolución de la balanza de cuenta corriente de México"*, Economía Mexicana, Nueva Época, volumen I, número 1, México, Enero-Junio, 1992.