

MÉXICO: LA TRANSFORMACIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA EN CRISIS PRODUCTIVA Y SOCIAL

Miguel Ángel Rivera

Profesor de la Facultad de Economía de la UNAM

A los pocos días de haberse efectuado la devaluación de diciembre de 1994, se desató el pánico en los mercados cambiario y financiero de México. La causa era la percepción de que, al coincidir el colapso de las reservas internacionales con una extraordinaria acumulación de deuda pública a corto plazo indexada en dólares (Tesobonos), el estado estaba a punto de declararse en suspensión de pagos.

El clímax de la crisis financiera se alcanzó a fines de marzo de 1995, cuando el tipo de cambio rondó los 8 pesos por dólar; a partir de entonces la presión fue cediendo gradualmente y la bolsa de valores, el mercado de dinero y el tipo cambiario se estabilizaron. El peligro de ruptura de la cadena circulatoria se había conjurado al cabo del tercer trimestre gracias a dos elementos. Primero, el rescate financiero internacional por 50 mil millones de dólares permitió iniciar la redención de los Tesobonos y elevar las reservas internacionales. En segundo lugar, la expedición de un programa de rescate permitió salvar de la quiebra a prácticamente la mitad de los bancos, con lo cual desapareció un foco de inestabilidad que pudiera haber comprometido a numerosas empresas productivas.

Desafortunadamente, la superación de la crisis financiera implicó la aparición de otra de carácter productivo y social en virtud de que el gobierno tuvo que

aplicar una política deflacionaria basada en la restricción del crédito interno y el recorte del gasto público.

Crisis productiva y crisis social

Si la sobrevaluación era un lastre, como efectivamente era el caso, la corrección cambiaria debió haber mejorado las perspectivas inmediatas de crecimiento económico. No sucedió así debido básicamente a tres razones:

- a) La existencia de desequilibrios estructurales provocados por la fractura del aparato productivo minaron el potencial de crecimiento, aún en el mejor momento, cuando la confianza estaba en su apogeo.
- b) El incompetente manejo de la devaluación dañó gravemente la credibilidad internacional de México y alejó temporalmente a los inversionistas extranjeros como resultado del colapso de la inversión extranjera en la bolsa en las semanas siguientes a la devaluación.
- c) A la política de restricción monetaria y fiscal que comenzó a aplicarse al cabo del primer trimestre de 1995, al encarecer el crédito, exacerbó los efectos recesivos que habían comenzado a manifestarse previamente.

La aplicación de un paquete de ajuste basado en la contracción del crédito interno, el recorte del gasto público y la flotación del tipo de cambio, planteaba numerosos riesgos debido a la existencia de diversos factores imponderables. No obstante ello, existió unanimidad entre los agentes que aportaban la ayuda financiera a México y del propio gobierno mexicano de que ésta era la mejor solución a los problemas posdevaluatorios que enfrentaba el país. Un análisis de la crisis productiva debe comenzar por lo tanto analizando la lógica, la viabilidad y los riesgos del programa oficial de respuesta a la crisis.

Como consecuencia de la debacle producida por la devaluación de diciembre, el gobierno mexicano enfrentó dos problemas estrechamente relacionados entre sí y que eran visualizados como integrados uno al otro, pero que aún así tenían su especificidad. De una parte, estaba la cuestión de la pérdida de credibilidad, provocada no sólo por el irresponsable e incompetente manejo de la devaluación de diciembre, sino por el relajamiento de la disciplina monetaria y fiscal en 1994. Las consecuencias que tuvo el "error de diciem-

bre" en el ánimo de los inversionistas extranjeros quedó en evidencia con su retiro masivo de la bolsa de valores en las tres semanas siguientes a la devaluación. En cuanto a lo segundo, la acusación de los expertos del FMI contra el Banco de México y la Secretaría de Hacienda dieron pie a una enérgica demanda para que ambas instituciones se apegaran a principios más estrictos de política y liberalizaran su régimen de información.

La pérdida de credibilidad agudizó el pánico financiero y al mismo tiempo dificultó los esfuerzos para el rescate internacional de México. El endurecimiento de los términos financieros del plan de rescate, promovidos por el ala derecha del partido republicano, se fundaron en la visión de un gobierno corrupto, dominado por una élite con un poder prácticamente incontrolable.

En términos de la implementación del programa de ajuste, primeramente se consideró que era imposible recuperar la credibilidad y la confianza internacional si no se revertía la sobreexpansión crediticia que se había verificado en 1994 y si no se recobraba el superávit fiscal que se había diluido hasta casi desaparecer entre 1993 y 1994.

A la generación de ahorro público neto se le concedía una importancia psicológica especial, porque se suponía que enviaría una señal a los mercados sobre la existencia de un compromiso con el comportamiento financiero y fiscal prudente. Aseguradas esas dos condiciones y en un contexto de libre flotación del tipo de cambio, supuestamente, las fuerzas de mercado determinarían el equilibrio cambiario, obviando la insuficiencia de las reglas teóricas en la determinación de la paridad de equilibrio. La fijación del valor del tipo de cambio por medio de las fuerzas del mercado abriría, teóricamente, el camino a la estabilidad de precios, al facilitar la ubicación de éstos a su nivel real.

Pero no sólo existía un problema de credibilidad; también estaba en juego la estabilidad macroeconómica ya que la devaluación podía traducirse en hiperinflación dada la retroalimentación entre devaluación e inflación. En caso de activarse la inflación, el tipo de cambio podría sobrevalorarse, lo que exigiría una nueva devaluación y así sucesivamente. Las consecuencias productivas y sociales de este fenómeno fueron bien conocidas en América Latina y otros países durante la década de los ochenta.

Inicialmente, en los primeros días de enero de 1995, el gobierno de Zedillo intentó enfrentar las consecuencias de la devaluación mediante un programa constituido por elementos heterodoxos; se contemplaba el



incremento de los impuestos a las ganancias de capital y la aplicación de controles temporales de precios. Dicho esfuerzo, ventilado en el marco del pacto de concertación, fracasó ante la resistencia del gran empresariado, en general, y de los neobanqueros, en particular. Este revés, más la existencia de los problemas de credibilidad, agudizados por el retardo del plan internacional de rescate, obligaron al gobierno a inclinarse por un programa enteramente ortodoxo, tal como lo demandaba el Fondo Monetario Internacional.

El éxito del programa de choque dependía de que la aguda recesión desencadenada por las restricciones monetarias y fiscales impidiera el desbordamiento de la inflación y que, en esa medida, fuera posible mantener un margen subvaluatorio que permitiera revertir el desequilibrio externo sin tener que recurrir a una cadena de devaluaciones adicionales. Al mantener el tipo de cambio en flotación se intentaba garantizar una tasa realista que reflejara los avances del programa de ajuste y la recuperación de la credibilidad.

No obstante su aparente simplicidad, las fórmulas ortodoxas planteaban diversos riesgos. El mayor de éstos derivaba de los propios efectos recesivos: la producción y el empleo se derrumbarían, provocando mayores daños a los sectores más vulnerables de la sociedad. El aumento del desempleo y la depreciación del salario, a su vez, podían provocar un estallido social cuyas consecuencias se agrandarían debido al precario equilibrio político existente.

La combinación entre el derrumbe de la producción y el surgimiento de graves problemas sociales pondrían en peligro la recuperación de la credibilidad y la confianza, lo cual, a su vez, podía debilitar el tipo de cambio. Una nueva crisis en torno al tipo de cambio obligaría a prolongar el ajuste con el consecuente incremento de las cargas sociales. La respuesta oficial a un estallido social potencial consistió en inclinarse por un procedimiento de aplicación fulminante, lo cual, al mismo tiempo que refrendaría el compromiso con la austeridad, intentaba evitar el "derramamiento" de los efectos sociales adversos provocados por el ajuste. Obviamente, el peligro de un plan de choque fulminante era que predisponía a un "sobreajuste" con un impacto recesivo mayor.

Aunque la aplicación de un programa alternativo basado en un control temporal de precios, aumento de los impuestos a las ganancias de capital (incluidas ganancias especulativas en la bolsa) y manejo del gasto público de acuerdo con el principio de los estabilizadores automáticos,² se vio limitado por la correlación de fuerzas; difícilmente se podría decir lo mismo de la prioridad absoluta otorgada al rescate bancario, definido como rescate de los accionistas considerados un grupo. Este acontecimiento se explica, fundamentalmente, por la sobre-representación de los neobanqueros en los círculos de poder, en detrimento de otros grupos de capital de base no bancaria.³ Preservaron esta sobre-representación pese a que, a partir de mediados de 1995, la situación de los bancos se deterioró rápidamente, lo cual brindada al estado el margen de maniobra para efectuar reformas más profundas en dicho sector.

Es, principalmente la modalidad del rescate bancario, lo que impide caracterizar el plan de ajuste como "neoliberal".⁴ Se trataba, más bien, de un plan pragmático de capitalismo salvaje que, combinaba elementos ortodoxos con los principios de la filosofía ancestral del capitalismo: descargar el peso de la crisis sobre los sectores más débiles de la sociedad.

El mayor riesgo que enfrentó la implementación del plan de choque se dio a comienzos del tercer trimestre de 1995, cuando se percibió un sobreajuste, esto es, se había propiciado una caída del PIB, mayor de la prevista inicialmente. La magnitud de la caída de la actividad económica impactó negativamente a los mercados, ya que prevaleció el temor de que la recuperación se alejaba más allá de lo que resultaba política y socialmente admisible. Desafortunadamente, también los datos de inflación para septiembre fueron relativamente desfavorables, ya que rompieron la tendencia declinante de la inflación iniciada desde



CUADRO 1
Flujos de capital agregados a largo plazo
a países en desarrollo, 1989-1994
(Miles de millones de dólares)

Categoría	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ¹
Flujos netos agregados (largo plazo)	84.5	103.4	124.7	153.0	213.2	227.4
Asistencia oficial al desarrollo	42.6	57.9	61.9	50.3	53.9	54.5
Donativos oficiales	19.2	28.7	32.6	29.9	30.1	30.5
Préstamos de deuda	0.6	4.3	6.0	2.0	-	-
Préstamos oficiales netos	23.4	29.2	29.2	20.4	23.8	24.0
Bilaterales	11.6	14.0	14.2	7.7	9.3	10.8
Multilaterales	11.8	15.2	15.0	12.7	14.5	13.2
Flujos totales privados	41.9	45.5	62.9	102.7	159.2	172.9
Flujos de deuda netos	12.7	15.0	18.5	41.4	45.7	55.5
Bancos comerciales	0.8	0.1	3.9	12.8	-2.2	-
Bonos	5.3	3.4	12.5	12.9	42.1	-
Oferentes	1.1	7.3	-2.2	0.0	2.0	-
Otros	5.5	4.2	4.3	15.7	3.8	-
Inv. extranjera directa	25.7	26.7	36.8	47.1	66.6	77.9
Inv. de portafolios accionarios (estim.)	3.5	3.8	7.6	14.2	46.9	39.5

Fuente: World Bank, 1995.

¹ Proyectado.

mayo. Ambos elementos reactivaron el pánico, mismo que se tradujo en una nueva devaluación, ya que el tipo de cambio pasó de un promedio de 6.13 pesos dólar, entre junio y agosto, a 7.15 entre octubre y diciembre.⁵

A consecuencia de la reaparición de la inestabilidad se postergó la recuperación, aumentando la magnitud de la recesión y con ello la cuota de sacrificio social, el declinante comportamiento trimestral del PIB, la manufactura y la formación de capital). Sin embargo, desde el punto de vista de la racionalidad capitalista, el plan de choque ortodoxo puede considerarse un éxito. No se produjo un desbordamiento social y, aunque la inflación y el ajuste cambiario rebasaron los niveles inicialmente previstos, la inflación se controló y se logró reverir casi totalmente el desequilibrio con el exterior.

Los costos sociales y productivos del ajuste

El plan de choque tuvo por lo tanto un efecto productivo devastador cuyo epicentro se ubicó en el segundo trimestre de 1995, cuando el PIB declinó en casi 10% estableciendo un récord en los anales de los últimos

50 años. Con los colapsos de la producción y la inversión vino el aumento vertiginoso del desempleo (la tasa de desempleo abierto se duplicó en espacio de tres meses).

La caída del nivel de vida de los sectores mayoritarios de la población se vio acelerada por el efecto que tuvo la crisis bancaria sobre los usuarios medios y pequeños del crédito. Estos sectores de la población se enfrentaron a una ola de embargos que produjo pérdidas patrimoniales nunca antes vistas en México. Pero los efectos de la crisis social fueron mayores porque se conjuntaron otros factores. Primeramente, se rompió el mecanismo que aseguraba la conexión entre el sector dinámico de la economía y los mercados financieros internacionales, relación de la que derivó el efímero anclaje del tipo de cambio. Ello eliminó prerrogativas materiales que habían beneficiado a la población laboralmente activa. Pero además, la ruptura del aparato de legitimación y consenso en el cual se apoyó la reforma salinista, o sea, el Pacto, produjo resultados igualmente adversos. Al quedar vetada por la representación patronal la aplicación de un control temporal de precios, aumentó la virulencia de la inflación y su impacto en sectores vulnerables. La prohibición al aumento de los impuestos al capital

restringió el margen de maniobra, determinando que el ajuste se diera a partir de aumentos en impuestos regresivos (como el IVA). La prioridad absoluta conferida al rescate bancario y la aplicación de un ajuste monetario y fiscal, con las características ya señaladas, cancelaron opciones socialmente menos regresivas.

La crisis puso a prueba la consistencia del núcleo dinámico de grandes empresas modernizadas e internacionalizadas que habían actuado como el motor de la economía en los seis años anteriores. El principal peligro era que se cortara el vínculo con la economía global que había jugado un papel decisivo en la expansión de este sector en el mercado internacional. Tal cosa no sucedió, primeramente porque el retiro de inversiones extranjeras de la bolsa de valores no llegó al grado de romper los vínculos con la empresa doméstica, tal como se temió al principio. El retiro no alcanzó mayores proporciones ya que muchos inversionistas extranjeros fueron tomados por sorpresa y perdieron el momento oportuno para retirarse sin dilatar sus pérdidas. Otros refrendaron su apuesta a largo plazo e intentaron compensar las pérdidas con la compra —a precios de ganga— de acciones de empresas mexicanas.

Aunque el retiro fue sustancial, la cantidad de capital extranjero que se fugó de la bolsa tiende a ser sobrestimado. Contablemente se estima que se retiraron, entre diciembre de 1994 y enero de 1995, unos 33 mil millones de dólares, pero en ese mismo periodo, la cotización promedio de las acciones declinó aproximadamente un 30%. Lo anterior significa que la salida real de recursos fue, en realidad, de unos 23 mil millones de dólares, cantidad que se recuperó lentamente a partir de abril de 1995.

A diferencia de la crisis iniciada en 1982, no se cerró el acceso a los mercados voluntarios de capital internacional. Pesé al clima adverso, CEMEX pudo renegociar con éxito su deuda externa en plena crisis cambiaria y diversos grupos, entre ellos, Protexa y Banamex-Accival lograron colocar anticipadamente deuda internacional al comienzo de la crisis. Aunque el mercado voluntario de capitales permaneció abierto, los márgenes para asegurar la colocación de deuda experimentaron un aumento sustancial. Los grandes consorcios acudían a los mercados internacionales de capital debido a que la crisis bancaria doméstica limitaba seriamente el volumen de recursos prestables. La caída de la bolsa de valores, que prevaleció durante la mayor parte de 1995, en la medida que castigaba la oferta internacional de acciones, obligó a postergar las

emisiones de manera que la actividad se orientó hacia la emisión de bonos corporativos.

Las grandes empresas fueron las principales beneficiarias de la expansión del crédito que comenzó en 1989 y de la internacionalización de los flujos de deuda;⁶ acumularon enormes pasivos en moneda nacional como extranjera, y quedaron en posición vulnerable ante el aumento de las tasas de interés.

La primera corporación en declararse en suspensión internacional de pagos fue *Sidek* a mediados de febrero de 1995. La manifestación de insolvencia provocó un impacto a escala latinoamericana que se sintió con especial fuerza en la bolsa de valores de Sao Paulo, en la que se experimentó una caída de 6.8%. El *default* de *Sidek* despertó el temor que se produjera una cadena de declaraciones de insolvencia que acrecentara el impacto internacional de la crisis mexicana y provocara una ruptura en los circuitos financieros.⁷

La única vía posible para que las grandes empresas contrarrestaran el efecto de la devaluación sobre una deuda ya excesiva era aumentar los márgenes de rentabilidad y que los bancos postergaran los vencimientos. De acuerdo con los informes trimestrales de la BMV se dieron aumentos importantes (aunque desiguales) de las utilidades operativas, pero no en la medida suficiente para compensar el aumento del servicio de la deuda, de tal modo que, para el primer semestre de 1995, aproximadamente el 70% tenía que canalizarse al pago de deudas a corto plazo.

Este fenómeno de sobreendeudamiento tuvo varias consecuencias decisivas que aún se encuentran en gestación y que sólo es posible esbozar desde la perspectiva de mediados de 1996. Las principales son las siguientes:

- a) La debilidad de los bancos nacionales obligó a los grandes conglomerados mexicanos a frecuentar el mercado financiero internacional, pese a las condiciones más onerosas. Lo anterior determinó que se pospusiera la corrección del ciclo de sobre-expansión crediticia externa, que inició desde 1990-91, con las consabidas consecuencias macroeconómicas.⁸
- b) Las entidades bancarias y las propias empresas que mejor se desempeñaron en la crisis estarían en condiciones de absorber a sus contrapartes más débiles, con lo cual se produciría un profundo reacomodo de poder económico. Los inversionistas extranjeros, por medio de adquisiciones accionarias de tipo mayoritario en bancos y empresas con problemas financieros, podrían ubi-

carse ventajosamente en este proceso, abriendo un capítulo inédito en la historia moderna de México.

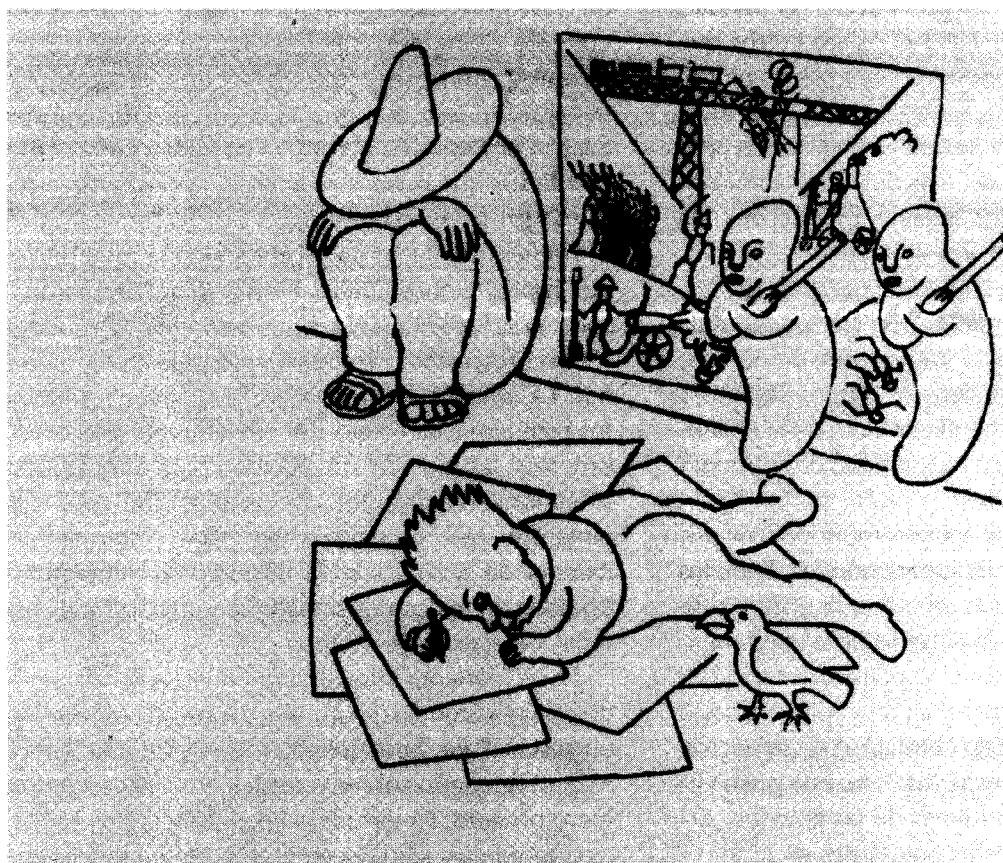
- c) Para salvar a las grandes empresas al borde de la quiebra, se requirió poner en juego un complejo proceso de ingeniería financiera que combinó mecanismos *ad hoc* de coordinación para intercambiar acciones por deudas y, en el caso de los consorcios carreteros, la implementación de un rescate parecido al de los bancos. El llamado rescate carretero llegó a representar casi el 1% del PIB.

En contraste con la gran empresa, las de tamaño pequeño y medio de carácter independiente poseen una capacidad mucho menor para absorber los impactos negativos provocados por el encarecimiento del crédito y la contracción de la demanda interna. A su vez, su capacidad para aprovechar las oportunidades creadas por la devaluación también es inferior. En consecuencia, a todo lo largo de 1995 se produjo un proceso de cierre masivo de empresas de este tipo. No se dispone de información detallada que permita hacer comparaciones a escala global, pero por los datos proporcionados por las cámaras empresariales como la del vestido y la del juguete, se estima que hacia fines

de 1995 habían cerrado o estaban en peligro de cerrar entre el 40 y el 60% de estos establecimientos.

Debido a su escaso poder de representación, el rescate de la pequeña empresa fue muy limitado y sujeto a términos estrictos. Nacional Financiera puso en marcha un plan de reestructuración de adeudos aplicados en UDIS, o sea, estaba orientado a proteger el valor real de las deudas de la erosión provocada por el aumento repentino de la inflación. El mayor beneficio que obtenía el deudor era una redistribución de las amortizaciones que permitiría disminuir el peso en los primeros años, aumentándolo en los últimos.

Junto a la debacle de la pequeña empresa se produjo el desmoronamiento de su agente financiero por excelencia, las uniones de crédito. Las uniones comenzaron a operar como parte de un plan muy ambicioso para integrar a la pequeña empresa al proceso de modernización desde el inicio del sexenio de Salinas de Gortari. Su apogeo lo alcanzaron en el bienio 1993-94, pero su expansión ocultaba enormes irregularidades que limitaron su impacto entre el conjunto de las empresas de menor tamaño. El encarecimiento del crédito elevó al 50% el coeficiente de cartera vencida de 250 uniones, es decir, de cerca del 70% de las 400 que se crearon en el periodo 1988-94. De



acuerdo con las declaraciones de Nacional Financiera, esas 250 uniones están por ser liquidadas. A menos que se produzca una reorganización efectiva de este aparato financiero la recuperación de la pequeña empresa tomará un tiempo considerable.

Conclusión: hacia una nueva modalidad de modernización

¿Hasta qué punto la perturbación que sacudió a la economía mexicana y en menor medida a la de otros países de América Latina a raíz de la devaluación de diciembre, podría sentar la base para establecer una nueva modalidad de modernización acorde con las demandas de las grandes mayorías de la población? La respuesta a esta pregunta tiene que ver, primeramente, con la viabilidad histórica de la modalidad de modernización que imperó en el periodo anterior. Dada la importancia de tal cuestionamiento, se concluirá el presente artículo con una breve discusión del significado de la crisis mexicana en la definición de una nueva modalidad de modernización para países como el nuestro.

Se recordará que el gobierno de Salinas logró conferir un corte específico a su proyecto de reforma, en el que se amalgamaban elementos ya presentes en el periodo preparatorio, es decir, entre 1983-87, como otros que constituyeron innovaciones desarrolladas por su propio equipo, al aprovechar condiciones favorables a nivel internacional. El autoritarismo se mitigó en la forma pero no en el fondo, produciéndose, más bien, un cambio en la relación entre los distintos agentes productivos. La relación cupular que establecieron la tecnocracia y los grupos de capital financiero sobredeterminaron la reestructuración productiva, la reinserción en la economía mundial y la privatización. Ello implicó que un número relativamente pequeño de poderosos grupos económicos afianzaran su control sobre el conjunto de la economía, disponiendo de un marco muy amplio de maniobra para desarrollar sus actividades.

Este cambio a favor de los agentes monopólicos privados se reflejó en la gestión macroeconómica. Entre los principales elementos que determinaron la política de sobrevaluación fue acelerar y modular la apertura financiera de México; favorecer la expansión internacional de los grupos empresariales y atraer capital de corto plazo a la bolsa de valores. Esto configuró un circuito de orientación marcadamente especulativo, que propició el sobreendeudamiento en dólares de las grandes corporaciones y los desequilibrios crecientes en el inter-

cambio con el exterior (lo que a su vez reflejaba el rezago de la tasa de ahorro doméstico).

Los efectos productivos de esta modalidad económica ya fueron expuestos⁹ (fractura del aparato productivo al desacoplarse el sector monopólico del resto de la planta empresarial). Interesa subrayar ahora que los principales factores creadores de inestabilidad en el periodo crítico que inició con el levantamiento armado en Chiapas, o sea, la cobertura a base de capital de corto plazo, aceleración del desequilibrio comercial, etcétera, ya estaban claramente prefigurados en las tendencias dominantes desde comienzos de la década. Esto quiere decir que los factores de progresividad social implícitos en la reforma, como la desburocratización, la ampliación del imperativo concurrencial y la apertura al exterior, quedaron subordinados al circuito monopólico-especulativo que se desarrolló paralelamente, y que operaba en una economía globalizada sujeta a fuerzas no suficientemente reguladas.

Posiblemente ese peligro potencial no hubiera adquirido tanta importancia para México de no haber coincidido con la crisis terminal del sistema político-institucional, creado a partir de principios de siglo. El sistema político comenzó a colapsarse a un ritmo tan acelerado y por caminos tan sorprendentes, precisamente porque su transformación se congeló de manera deliberada, no sólo durante los 12 años anteriores, sino en las dos décadas precedentes. De esta manera, el divorcio entre modernización económica y política demostró ser fuente de conflictos que pusieron en peligro el proyecto transformador en su conjunto.

Primeramente, la debacle mexicana tuvo una serie de implicaciones internacionales que tomaron por sorpresa a los gobiernos de las naciones más poderosas y a los organismos de supervisión y control internacional. La opinión de que la crisis mexicana anticipaba los problemas del siglo XXI reflejaba, no sólo el asombro, sino también la incapacidad para dar respuesta a situaciones semejantes. La constatación más importante fue que el sistema de pagos internacionales carecía de recursos para afrontar los problemas de liquidez en los cuales se hallaban involucrados varios miles de agentes privados.

Estrechamente relacionado con lo anterior, se reconoció la existencia de un "riesgo moral" si se efectuaba un rescate que beneficiara a agentes financieros que habían quedado sobreexpuestos en la prosecución de lucro privado. En virtud de la existencia de problemas tan complejos, sólo se efectuaron definiciones genera-

les y el amplio debate que se verificó no llegó a resultados concluyentes. No obstante, existió la convicción de que un gobierno que se había expuesto a riesgos tan grandes y subestimado señales internas de alerta debía ser “disciplinado”, si quería seguir gozando de apoyo internacional.

El plan disciplinario que se impuso a México incluía elementos muy disímolos, los más importantes ya fueron analizados aquí. Otras disposiciones obligaron al gobierno mexicano a liberar los flujos de información, especialmente los concernientes a las reservas internacionales y, adicionalmente, llevar un registro más estricto de la situación financiera del sector público. El monto de las reservas internacionales anteriores a este acuerdo era prácticamente un secreto de estado, cuya difusión estaba sometida a un ritual muy elaborado. La crisis cambiaria probablemente no hubiera tenido la virulencia que adquirió si el monto de las reservas durante 1994 no hubiera sido mantenido en secreto. Incluso el capítulo de filtración de información privilegiada que condujo al saqueo de las reservas no se hubiera producido en un régimen de información abierto. De este modo, la liberación de información que se impuso al gobierno mexicano es un hecho con una clara repercusión social positiva.

Una lección cuya unanimidad es ya evidente en los círculos internacionales es que el enfoque puramente económico es insuficiente y que los diferentes países requieren elevar la calidad del consenso político para resolver los conflictos que se presentan a lo largo del proceso de modernización, a través de instituciones socialmente aceptadas (modernización política). Este cambio de posición es muy importante si se toma en cuenta que la opinión que regía hasta principios de los años noventa era que el éxito de la reforma requería un liderazgo fuerte, pero no necesariamente democrático.

Junto con esta lección –que podemos llamar prode-mocrática– va unida otra que ya se perfilaba con claridad antes de la crisis mexicana, pero que, después de los acontecimientos de diciembre de 1994, pasó a ocupar un plano más destacado. Se trata de la necesidad de establecer mecanismos perfeccionados de gestión económica y social que subsanen las fallas de mercado, evitando abusos y concentración excesiva de poder, provocados por los cambios estructurales, especialmente la privatización.

Otra enseñanza que dejó la crisis mexicana es la que afecta varios aspectos de la orientación e instrumentación de la política macroeconómica, tales

como: el nivel tolerable de déficit en cuenta corriente, la composición de los flujos de capital (largo plazo vs corto plazo), los riesgos del anclaje del tipo de cambio y la estructura y maduración de la deuda gubernamental. De esos, el anclaje del tipo de cambio y la respuesta a los flujos de capital a corto plazo (especulativos) merecen un comentario más detallado.

Al principio de la crisis mexicana existió resistencia a aceptar que se hubiera producido un fenómeno de sobrevaluación cambiaria. Al cabo de algunos meses, sin embargo, la actitud se modificó al grado de reconocerse que el anclaje del tipo de cambio había provocado un desequilibrio que se tradujo en una apreciación excesiva o en franca sobrevaluación y que era una vía muy peligrosa de seguir. La lección que se extrajo fue que el tipo de cambio debía determinarse por las fuerzas de mercado (flotación libre), con el apoyo de mercados de futuros y el manejo transparente de la información. Pero esta formulación dejó indeterminados algunos problemas: en condiciones de globalización y apertura financiera, los flujos de capital tenderían a apreciar el tipo de cambio aun cuando se realizaran operaciones de “esterilización”.

De este modo, la determinación del tipo de cambio en economías emergentes se vincularía a la regulación de los flujos de capital internacional. Sin embargo, la aplicación de controles tales como impuestos, depósitos de garantías a las operaciones financieras especulativas y otros instrumentos afines que se requerían para atenuar la inestabilidad provocada por los movimientos de capital a corto plazo, encontró fuerte resistencia entre los círculos más liberales, obstaculizando el desarrollo de enfoques preventivos de consenso.

La aplicación de contrapesos regulatorios a los capitales especulativos planteaba un serio dilema a los reformadores ya que entraba en contradicción con la filosofía de libre mercado y la idea de que la especulación cumplía un papel necesario al facilitar el proceso de arbitraje internacional.

Notas

- ¹ Avance del proyecto de investigación: “Modernización y inserción internacional de México 1984-1988”. IBADIN/UNAM.
- ² Un programa alternativo de respuesta a la crisis además de los tres puntos anteriores, implicaba una estrategia radicalmente distinta ante los bancos. Ante todo era indispensable llevar el control gerencial más allá de los bancos en los que se habían

- detectado actos criminales mayúsculos, para abarcar al conjunto de los bancos en peligro de quiebra. Esto hubiera evitado un subsidio excesivo y permitido saldar cuentas con los accionistas bancarios de modo más realista. El control estatal de una parte de la banca no debía tener objetivos a largo plazo, sino generar condiciones más flexibles para enfrentar los efectos financieros de la crisis, bajo la perspectiva de un apoyo prioritario a la planta productiva, especialmente a la pequeña y mediana empresa viable. Pero aun cuando existieran fórmulas alternativas para proteger a la población y a la planta productiva y distribuir de manera equitativa los costos inevitables, no podía seguirse una vía populista consistente en romper con los organismos internacionales ni perder el control de los medios circulatorios.
- 3 Del conjunto de los grupos financieros que surgieron o se reorganizaron a partir de fines de los ochenta, cabe distinguir los de base industrial de los de base comercial. De estos últimos, surgió una élite que logró un mayor grado de representación y negociación tal como se explicó, para constituirse en un "grupo de interés especial".
 - 4 Tampoco se conjuga con la filosofía neoliberal el mecanismo de flotación "sucía", del tipo de cambio que se practicó extensamente por el Banco Central en 1995, con un costo cercano a los mil millones de dólares.
 - 5 La explicación oficial de la reaparición de pánico provocó rumores infundados sobre un golpe de estado que circularon en medios noticiosos de Estados Unidos. Sin embargo, cuando se demostró que la invalidez de los rumores, el tipo de cambio no regresó a su nivel anterior, lo que significaba que habían sido factores ligados al desempeño de la economía los que habían, en lo fundamental, producido la depreciación cambiaria. Sin embargo, el rumor sirvió de justificación al gobierno para desviar la atención sobre la viabilidad del plan de ajuste.
 - 6 La absorción de crédito por el sector de las grandes empresas tomó tres formas: a) colocación directa de acciones, papel comercial y bonos corporativos en Nueva York; b) endeudamiento en dólares a través de la intermediación de la banca privada nacional; c) endeudamiento en pesos con la banca privada nacional. La contratación de deuda en dólares permitió a las corporaciones eludir el incremento de los costos del crédito que se produjeron a partir de 1992. A su vez, el entrecruzamiento accionario entre empresas industriales y bancos determinó que frecuentemente la acumulación de deuda de las grandes empresas rebasara los límites de seguridad y provocara riesgos de sobreexpansión.
 - 7 A comienzos de 1996, reaparecieron los problemas de pagos entre las grandes empresas y fue *Sidek* el primer conglomerado en declararse en suspensión de pagos.
 - 8 En 1995 el servicio de la deuda externa (amortizaciones y pago de intereses) representó el 9.5% del PIB y se prevee que representará el 14.5 en 1996.
 - 9 Ver Rivera 1996.

Fuentes bibliográficas

- BANCO MUNDIAL (1993), *The East Asian Miracle*, Oxford, Oxford University Press.
- BAZDRESCH, Carlos, et. al., (1994), *México, auge, crisis y ajuste*, vols. 1/2, México, FCE.
- BRUNO, Michael (1993), *Crisis, Stabilization and Economic Reform*, Oxford, Clarendon Press.
- CLAVIJO (1994), Fernando y J. Casar, *La industria mexicana en el mercado mundial*, México, FCE.

- EDWARDS, Sebastian, *Crisis and Reform in Latin America*, Washington, D.C., Oxford University Press, s.a.
- LESTER, Thurow (1988), *Corrientes peligrosas*, México, FCE.
- LUSTIG, Nora (1994), *México: hacia la reconstrucción de una economía*, México, FCE.
- ORTÍZ, Guillermo (1994), *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, México, FCE.
- RIVERA, Miguel Ángel (1992), *El nuevo capitalismo mexicano*, México, Era.
- VARGAS Mendoza, José (1994), *El reendeudamiento externo de México: 1988-1994*, A. Dabat, (coord.), *México y la globalización*, CRIM/UNAM.

Publicaciones periódicas

- CLAESSENS, Stijn (1995), "The Emergence of Equity Investment in developing countries: Overview", *The World Bank Economic Review*, vol. 9, núm. 1.
- DABAT, Alejandro y Miguel A. Rivera R. (1993), "Las transformaciones de la economía mundial", *Investigación económica*, octubre-diciembre.
- DORNBUSCH, Rudinger y Alejandro Werner (1994), "México: Stabilization, Reform, and no Growth", *Broking Papers on Economic Activity* 1, E.U.
- (1992), "Fear of Finance. A Survey of the World Economy", *The Economist*, septiembre 19.
- (1988), "Young Economist", *The Economist*, diciembre 24.
- KIGUEL, Miguel y Nissan Leviatan (1992), "When do Heterodox Stabilization Programs Work", *The World Bank Research Observer*, vol. 7, núm. 2, enero.
- RIVERA, Miguel Ángel (1993), "La economía mexicana bajo el gobierno de Salinas de Gortari", *El Cotidiano*, núm. 69, México, UAM-A, diciembre.
- (1994), "El estado de la economía al inicio del gobierno de Zedillo", *El Cotidiano*, núm. 66, México, UAM-A, diciembre.
- TEN Katte, Adriaan (1992), "El ajuste estructural. Dos historias diferentes", *Pensamiento Iberoamericano*, núm. 32, México.

Otros documentos

- BANCO DE MÉXICO (1995), Informe anual 1994, México.
- , *Indicadores económicos 1994*, México.
- (1996), *Informe anual 1995*, México.
- (1995), Exposición sobre política monetaria para el lapso 1 de enero de 1995-31 de diciembre, México.
- BASAVE, Jorge (1994), *La estrategia del gran capital como capital financiero*, tesis doctoral, DESFE/UNAM.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES (1995), *Anuario financiero*, México.
- DABAT, Alejandro y Miguel A. Rivera R., *El aspecto internacional de la crisis mexicana*, Inédito.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1994), *International Markets, Developments, Prospects and Policy Issues*, Washington, FMI.
- INEGI (1996), Cuadernos de información oportuna, México.
- (1995), *Sistema de cuentas nacionales de México*.
- OCDE (1992), *Estudios económicos*, París.
- PODER EJECUTIVO FEDERAL (1995), *Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública*, cuarto trimestre de 1995, México.