

Universidad Andina Simón Bolívar
Sede Ecuador

Área de Estudios Sociales y Globales

Programa de Maestría
en Relaciones Internacionales

Mención Economía y Finanzas

Liberalización y Crisis Financiera en México: 1994 – 1995

Werner Vásquez Von Schoettler

2007

Al presentar esta tesis como uno de los requisitos previos para la obtención del grado de magíster de la Universidad Andina Simón Bolívar, autorizo al centro de información o a la biblioteca de la universidad para que haga de esta tesis un documento disponible para su lectura según las normas de la universidad.

Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de esta tesis dentro de las regulaciones de la universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial.

Sin perjuicio de ejercer mi derecho de autor, autorizo a la Universidad Andina Simón Bolívar la publicación de esta tesis, o de parte de ella, por una sola vez, dentro de los treinta meses después de su aprobación.

.....
Soc. Werner Vásquez Von Schoettler
5 de junio de 2007

Universidad Andina Simón Bolívar

Sede Ecuador

Area de Estudios Sociales y Globales

Programa de Maestría
en Relaciones Internacionales

Mención Economía y Finanzas

Liberalización y Crisis Financiera en México: 1994 – 1995

Alumno: Werner Vásquez Von Schoettler

Tutor: Ec. Marco Romero

Quito, Ecuador

2007

Abstract

La presente investigación aborda el proceso de Liberalización Financiera y Crisis Financiera acaecida en México en 1994 – 1995.

El Primer capítulo sitúa los antecedentes históricos de la economía mexicana desde la segunda posguerra, indicándonos la estructura económica y sus desenvolvimientos durante las décadas del 50 hasta el 70; sus diferentes programas económicos como reformas que se pretendieron implementar, y los logros alcanzados.

El segundo capítulo aborda la transición económica a finales de la década del 70 que conllevaron a los planteamientos de una Reforma Financiera, su implementación y consecuentemente las propuestas, la emergencia económica de la década del 80 y la inevitable implementación de un programa de Liberalización Financiera hasta 1991.

El tercer capítulo explica los efectos del programa de Liberalización Financiera sobre el sistema financiero mexicano como sobre toda la economía a partir del NAFTA; la implementación de instrumentos financieros para la captación de dinero, y las formas que los denominados capitales de corto plazo se introdujeron rápidamente en la economía bajo las diferentes formas de instrumentos financieros.

El cuarto capítulo presenta el proceso del desencadenamiento de la crisis en la economía mexicana, la insolvencia técnica de los miembros gubernamentales para comprender lo que sucedía, cómo se había generado la crisis y qué soluciones se debían implementar. Además como los organismos internacionales reaccionaron frente a la crisis manifiesta y los procedimientos para el rescate internacional y las condiciones políticas y económicas del mismo.

Finalmente, presentamos las conclusiones y una panorámica de la crisis 10 años después y ciertas tendencias macroeconómicas de la economía mexicana dependiente.

Tabla de Contenidos

Capítulo I.....	7
Antecedentes históricos.....	7
La situación mexicana de postguerra.....	7
La estructura financiera antes de la liberalización financiera.....	20
Capítulo II.....	23
Reforma Financiera y Liberalización Financiera: 1983 – 1991.....	23
La Reforma Financiera.....	25
Liberalización Financiera.....	27
Primer Momento: 1983-1988.....	27
Segundo Momento.....	29
La Ley de Mercado de Valores.....	33
El Mercado de Dinero.....	38
El Mercado de Capitales.....	40
Capítulo III.....	43
Efectos de la Liberalización Financiera sobre el Sistema Financiero y la Economía Mexicana.....	43
El Sistema Financiero.....	44
La Reforma Fiscal.....	45
Los Efectos sobre la Economía.....	55
La Inversión Extranjera Directa.....	57
Capítulo IV	
El Desencadenamiento de la Crisis y el Rescate Internacional.....	59
México en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).....	60
Los Acuerdos.....	72

La Reserva Federal Norteamericana y la Tasa de Interés.....	65
El Rescate Internacional.....	68
Marco General de México después del Efecto Tequila.....	76
Conclusiones (I).....	82
Reforma del FOBAPROA y su reemplazo por varias instituciones de control.....	83
Conclusiones (II).....	84
Conclusiones (III).....	86
Pronósticos 2006 – 2009.....	87

CAPITULO I

ANTECEDENTES HISTORICOS

LA SITUACION MEXICANA DE POSTGUERRA

México a lo largo del siglo XX se ha constituido, para Latinoamérica, en el país de ensayo de diferentes modelos socio-económicos. Políticas de estabilización, apertura económica, reforma y liberalización financiera, así como participante del primer Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) conjuntamente con EE.UU y Canadá, han hecho de este país, un macro espacio de experimentación para los organismos internacionales y, casi, en un paradigma para las economías latinoamericanas.

LA SITUACION MEXICANA DE POSTGUERRA

El México de la segunda postguerra del siglo XX vivió un continuo crecimiento económico. Su Producto Interno Bruto (PIB) como Ingreso per cápita (IPC) creció fruto del incremento de las exportaciones. La tasa inflación se situó en el promedio 10.2%. La tasa de cambio nominal pasó de 5.40 pesos por dólar en 1940 a 22.94 en 1980. El comercio exterior como porcentaje del PIB aumentó de 14% al 20% en el mismo período. La inversión pública, en relación al total de inversiones, creció constantemente entre 1950 y 1970, mostrando el progresivo papel que el Estado desempeñó en el desarrollo económico, basado en la industrialización por sustitución de importaciones.

Desde la creación del Banco Central Mexicano -en 1925- se registran varios períodos de inestabilidad cambiaria hasta 1954, año a partir del cual la cotización del dólar se mantuvo (12.5 pesos por dólar hasta 1973) concordando con un período de crecimiento con estabilidad. Pero el mantenimiento de una cotización fija del peso frente al dólar entre 1954 y 1973 dio lugar a la sobrevaluación de la moneda en alrededor del 20% hasta 1970.

La situación fue sostenible mientras la inflación tenía un pequeño margen de diferencia frente a la externa, pero para los años setenta la situación cambió al implementarse a partir de 1972 una política económica expansiva con incrementos en el gasto público. En efecto, a partir de 1972 “*la inversión fija bruta del sector público en términos reales creció a una tasa anual promedio de 30%, aproximadamente. Sin embargo, esta expansión del gasto no fue acompañada por una reforma fiscal adecuada, por lo que fue necesario recurrir a la emisión de dinero y al endeudamiento externo como fuentes de financiamiento*”¹, aparte de los ingresos petroleros que para comienzos de los años setenta se incrementaron paulatinamente, por la elevación del precio del barril, beneficiando a las arcas del Estado.

En cuanto a la masa monetaria, entre 1972-1976, creció a un promedio de 21%, es decir, dos veces más que en la década del sesenta; la deuda externa del sector público pasó de 5 mil millones de dólares en 1972 a más de 20 mil millones en 1976.

El período de mayor crecimiento de la economía mexicana está asociado a los programas de industrialización impulsados por el gobierno bajo el modelo de *sustitución de importaciones*, fomentado y promovido por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

Este modelo de sustitución de importaciones conllevaba una serie de problemas como: demanda creciente de divisas por la falta de encadenamientos con el sector primario; por la inexistencia de un sector de productos de bienes de capital y por los excesivos subsidios que requería para su funcionamiento. Adicionalmente, poco empleo, y que estuvo altamente concentrado a nivel geográfico. En forma adicional, al estar volcado al mercado interno, no generaba el ingreso de divisas, las cuales eran proveídas por la agricultura, más tarde por el petróleo y la deuda externa.

En el caso de la producción agrícola que tuvo un crecimiento notable de 3.2% desde 1939 a 1946, para saltar a 7.8% entre 1947-1956, bajó a 4.8% entre los años 1957 a 1966 y comenzar un declive desde 1967 a 1976 al pasar de 1.3% a -1.3% como resultado del abandono del apoyo al agro, mientras dicho apoyo se concentraba en el proceso de industrialización, por lo tanto, el crecimiento de la producción agrícola cayó entonces por debajo de la tasa de crecimiento demográfico.

¹ Solís, Leopoldo; Rizzo, Sócrates: Excedentes petroleros y apertura externa: el caso de México, ed. FCE, México, p.358.

La producción manufacturera, por su parte, desde 1939 se mantuvo con crecimiento en promedio de 7.1% hasta 1956, de 1957 a 1966 el promedio sube al 8.5% para caer a 5.8% en el cuatrienio 1972-1976.

Será en el cuatrienio 72-76 que los precios se disparan, principalmente en los tres sectores medios de la producción (agricultura, minería e industria pesada) dada su necesidad de capitalización a la cual el sector privado se rehusaba, ya que prefería sectores de menor riesgo de inversión y de mayor y más rápido porcentaje de rentabilidad, concentrándose en sectores de producción de manufactura ligera, bienes inmuebles, construcción y turismo.

La expansión acelerada del gasto público que el Estado tuvo que realizar para mantener el nivel de crecimiento y desarrollo, aumentado aceleradamente su consumo, más aún en el cuatrienio 72-76 con un promedio de crecimiento dio lugar a un creciente déficit fiscal (10.2% cuando el peso de la sobrevaluación era del 40%, siendo inevitable su devaluación).

La balanza de pagos entró en desequilibrio, por la disminución de las exportaciones agrícolas y minerales y el incremento ligero de las importaciones de insumos industriales.

En tanto, el ingreso de capitales para financiar el déficit fue cada vez más limitado. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)² la balanza de pagos se mantuvo en situación deficitaria dada la salida media anual de beneficios y regalías para el período 1967-1976, casi doblaba a la entrada de capitales, es decir, que en ese mismo período hubo una entrada de capitales por 225 millones de dólares en promedio anual, pero la salida de capitales en el mismo período alcanzó los 435 millones de dólares en promedio anual.

Paralelamente para los años sesenta los Estados Unidos representaron las tres cuartas partes de las importaciones y las exportaciones mexicanas y dos tercios para 1976, a pesar de los ingentes esfuerzos por diversificar los mercados, los cuales se volvían más difíciles pues la mayor parte de la inversión extranjera en México venía de la corporaciones norteamericanas, así en 1970 estas representaban el 79% del total.

Esta dependencia marcaría la dinámica económica de México para los años sesenta, una vez que la economía norteamericana entró en un período de lento crecimiento con inflación lo que afectó y se

²ver Internacional Financial Statics, 1980.

transmitió al igual ciclo a México, además *“el mantenimiento de una convertibilidad completa del peso y la gran magnitud de los flujos de fondos extranjeros a corto plazo significa la existencia de un proceso de un escaso control sobre la cuenta de capital, la que puede verse afectada gravemente por la confianza especulativa y por la condiciones económicas reales”*³

Los ingresos del gobierno mexicano se cubrían básicamente hasta fines de los sesenta por los impuestos, que constituían el 90% del ingreso corriente del gobierno federal. A partir de los años setenta la necesidad de financiamiento del Estado aumentó los requerimientos ya señalados, en condiciones en que existían amplias exenciones fiscales que el programa de industrialización requería, inclusive bajo la forma de reducción de impuesto a las importaciones de insumos industriales.

Desde el gobierno de López Mateos (1958–1964) se intentó hacer una reforma fiscal que posibilite un aumento de los recursos federales. Se pretendió aumentar los impuestos del 8% al 16% en el lapso de 10 años (1960-1970), bajo los siguientes mecanismos: tributación directa de los ingresos derivados de la propiedad (aumento de impuestos personales de diversa fuente en una sola base impositiva); abolición de las formas anónimas de posesión de la riqueza (por ejemplo los bonos al portador). Pero los intereses de los grupos empresariales, principalmente, obstaculizaron la implementación de estas reformas, y para 1970 sólo se había alcanzado un aumento del impuesto federal en alrededor del 9%.

A pesar de los esfuerzos del gobierno de Días Ordaz (1964-1970) se comenzaron a sentir los primeros síntomas de deterioro de la economía, ésta expresaría las inestabilidades de la economía mundial y, principalmente, de su mayor socio, los Estados Unidos. Así en 1970 los términos de intercambio todavía eran favorables a México de la misma forma que el ingreso de capitales de corto plazo daban una impresión de mejoramiento de la economía, sin embargo *“para mediados de 1971 estaba claro que la economía se estaba frenando peligrosamente, y que la continuación de la deflación, mientras se elaboran nuevos planes de gasto público”*⁴.

³ Solís, Leopoldo; Rizzo, Sócrates, op. cit., p.41

⁴Véase la Ley de Industrias nuevas y necesarias de 1955, Secretaria de Hacienda y Crédito Público en www.shcp.gob.mx

En el gobierno de Echeverría (1970-1976) hubo la intención de recoger el programa original de reforma fiscal, pero fue abandonado nuevamente por las presiones de los mismos grupos empresariales que lo habían obstaculizado la primera vez, pero ahora se sumaba el Banco Central, temeroso de que se produjese una incontrolable fuga de capitales.

El ahorro público se fue minando poco a poco por los precios cobrados por las empresas públicas: energía, acero, petróleo, transporte, etc.; los cuales se mantuvieron bajos para sostener la rentabilidad de las empresas y de esta forma contener la inflación creciente; asimismo, las cuotas al seguro social se mantuvieron restringidas, solo un reducido porcentaje de la población en los años sesenta, el 11%, tenía acceso a este beneficio social, posteriormente crecería a 24% en 1970 y a 33% en 1975. Claro que este incremento de los asegurados traía de fondo una captación de nuevos simpatizantes y militantes, para reforzar la dinámica institucional del partido único.

El ahorro del resto del sector público se destinó por razones sociales a controlar precios, financiamiento barato, educación, investigación y rescate de empresas quebradas (por ejemplo: ingenios azucareros), dando lugar a un número constante de los subsidios al sector paraestatal: 1.3% del PIB de 1950 a 1960, 2.3% en 1960 a 1968 y a 3.4% de 1973 a 1976.

El Estado recurrió entonces al endeudamiento. Para 1973-1976 los requerimientos de los préstamos del sector público se incrementaron hasta el 8% del PIB. Elevando pavorosamente el monto de la deuda interna como externa y su servicio anual.

Durante el Gobierno de Echeverría⁵ la situación económica general se agravó, al pretender mantener el nivel de crecimiento y mejorar la equidad social, pero al no haberse implementado la reforma fiscal y reestructurar las políticas de precios de las empresas estatales, el gobierno no tuvo más solución que incrementar el gasto público.

Con una inflación en ascenso y con déficit creciente en la balanza de pagos, el gobierno de Echeverría se vio en la necesidad de cambiar el modelo del *Desarrollo Estabilizador*, por la política

⁵ Al período 1970–1976 se lo define como Desarrollo Compartido: el intento de reducir la desigualdad social y reestructurar la economía

del *Desarrollo Compartido*, en que todos los sectores de la sociedad asumieran los costos de la reestructuración económica.

Consecuentemente la deuda externa del sector público que en 1972 era de 5.000 millones de dólares para el fin del mandato de Echeverría (1976), sumaba más de 16.000 millones de dólares con una inflación promedio de 18.6% para su mandato, viéndose finalmente a que el peso flote en 1976.

La producción manufacturera para 1971 se había reducido drásticamente, recuperándose en 1972, y a partir de 1974 volvería a reducirse rápidamente afectando fuertemente en la reducción del PIB, revelando la inestabilidad económica del país y de las políticas del *Desarrollo Compartido*.

La reducción de los requerimientos de financiamiento externo por parte del sector público, se explica en parte porque el ahorro interno se había incrementado rápidamente (se calcula que existían para 1971, según el Banco de México, 2.600 millones de pesos en reservas excedentes) y esto como resultado del incremento acelerado de los precios del barril de petróleo, ejerciendo un impacto político en los sectores de oposición que buscaban reducir el gasto público, como a su vez hacía tambalear a las autoridades que habían visto la necesidad de un control en el gasto público.

Se pretendía incrementar el gasto destinado a la producción y, consecuentemente, equilibrar la oferta, que por el lado de la demanda, la reforma fiscal la equilibraría y sanearía. Este incremento del financiamiento del sector público, obteniendo del ahorro interno pasó del 1.2% en 1970 a un máximo de 6.7% en 1975 y a 5.9% en 1976.

En el caso de las importaciones y exportaciones las primeras crecieron más rápido que las segundas, pasando de un déficit de -2.8% en 1970 y -1.8% en 1972 a un máximo de -4.6% en 1975, fuertemente influenciado por la caída de la producción manufacturera, como de la producción agrícola.

La relación del índice de precios ente Estados Unidos y México mantenía cierta relación entre los años 1970 a 1972, desde esta fecha los precios al consumidor como los precios al mayoreo se irían incrementando rápidamente del lado mexicano, impulsando el proceso inflacionario en el gobierno de Echeverría, por tanto, la relación de precios entre Estados Unidos revelaba la dependencia de la

economía mexicana respecto de su vecino del norte, por lo cual las decisiones políticas y económicas que tomó Estados Unidos repercutirían directamente en la dinámica integral de México.

El incremento del gasto público entre 1972 y 1973 se dirigió principalmente en la elaboración de grandes proyectos de servicios públicos y de inversión. Se mantuvieron los superávits de las empresas públicas mediante el incremento de los precios del servicio (por ejemplo el precio de la electricidad aumentó en un 30%). Pero el gasto de gobierno agrandó el gasto de la deuda, y por el intento de mantener los precios de los alimentos. Resultado de esto los requerimientos de préstamos de sector público se elevaron rápidamente de un 2% en 1971 a 10% en 1975.

En esta situación, la oferta interna se reducía a una rápida velocidad mientras la demanda crecía, por tanto las importaciones se incrementaron a la misma velocidad, consecuentemente el déficit en la cuenta corriente aumentó de forma alarmante que sumada a la fuga de capitales agravó la situación general de las finanzas mexicanas, presionando cada vez más sobre el tipo de cambio, que hacía pensar en la necesidad de una devaluación, algo que el gobierno de Echeverría se resistía por razones de política partidista, temiendo que una disminución del apoyo de los trabajadores organizados en los sindicatos del partido (PRI) le reste fuerza en las negociaciones con los empresarios, los cuales ya expresaban una fuerte oposición a la política del gobierno.

Otra de las razones para contener una devaluación fue la creencia que la fuga de capitales se debía básicamente al escenario político y social en que se debatía México, es decir, la inestabilidad del escenario social ponía nerviosos a los inversionistas de corto plazo, por lo que se buscó un consenso entre trabajadores, empresarios y gobierno para recuperar la confianza de los capitales con lo cual se esperaba invertir la situación.

El gobierno decidió continuar apoyando al peso vía endeudamiento externo e interno, con una continua reducción de su reserva monetaria. Lo que finalmente sería inservible ya que la situación saldría de control a mediados de 1976 siendo inevitable la devaluación.

Las medidas político-sociales del gobierno de Echeverría, que buscaba evitar la pérdida de apoyo de los trabajadores, tomó fuerza crítica contra el periodo del Desarrollo Estabilizador. Echeverría afirmaría que: *“Hace tres décadas era urgente generar la capitalización de la nación. Ahora, es*

*preciso asignar ese capital al servicio de todo el pueblo*⁷. Este justificativo social afianzó el incremento del gasto público como el aumento de las importaciones en más del 50%, reflejándose en el incremento de la tasa anual de inflación del 5% al 18% (1975) en cinco años, entre otras razones por incrementarse la oferta monetaria dado los pagos de la deuda interna por parte del Estado.

Autores como los citados en este primer capítulo plantean que más que un incremento de la oferta monetaria mexicana no negando su influencia, habría que considerar la hipótesis del mercado unificado: la dependencia de la economía mexicana, de las políticas económicas y macroeconómicas que Estados Unidos ejercía para mejorar su mercado y que de forma aparentemente (se sugiere) desconocía su impacto en su vecino del sur.

Esta hipótesis del mercado unificado plantea las semejanzas en la evolución de los precios al mayoreo tanto de Estados Unidos como de México, en que el del primero determina al segundo.

Sin embargo, se señala que a pesar de la dinámica semejante de los precios al mayoreo, los precios al consumidor fueron opuestos, obviamente, por la composición de los productos importados como de los susceptibles de ser exportados al comercio internacional; en Estados Unidos los precios de los bienes del comercio mundial, que tienen alto contenido de materias primas importadas, aumentaron de precio más rápido que los bienes que no se exportan, por lo cual el índice al mayoreo fue superior al índice al consumidor. En el caso de México el índice de precios al consumidor creció más rápido que el índice de precios al mayoreo por que los bienes de no exportación aumentaron más rápido de precio.

Las razones por las cuales se dio esta situación, según los autores, se debe: primero, que la economía mexicana es mucho más abierta que la estadounidense, por lo que la influencia de los precios exógenos es más fuerte; segundo, al existir una monopolización de salarios y precios, los aumentos en los precios no exportables; tercero, el gobierno mexicano al controlar los precios, revisó algunos de los precios de productos considerados “estratégicos” de no exportación, además que las rentas aumentaron la especulación de bienes raíces.

⁷ E. V. K. Fitzgerald: La política de estabilización en México: El déficit fiscal y el equilibrio macroeconómico, en *Inflación y Estabilización en América Latina*. THORP Rosemary y WHITEHEAD Laurence (comp.), FCE, p. 35

Por lo tanto, se explica que sí aumentaron los precios de las importaciones, estas no se reduzcan sino que al contrario se incrementen, por los aumentos en los precios de los bienes que no se exportaban. Obviamente, esto significó grandes ganancias para los sectores importadores como los comercializadores, incrementando el ahorro interno, el cual se destinaba a préstamos al gobierno para que incremente su gasto público, como lo destinado a pagar justamente los préstamos otorgados anteriormente por los empresarios.

La sobrevaluación del peso se incremento de 9% en 1970 a 14% en 1975, paradójicamente, se señal que el Gobierno tenía que gastar el ahorro acumulado en el Banco Central, porque de lo contrario hubiese generado un proceso deflacionario. Por tanto, se debió aumentar el gasto a través de los bancos de desarrollo, mecanismo por el cual el sector público se prestaba a sí mismo, poniendo al gobierno en una posición más favorable con relación a la banca privada.

Internacionalmente el gobierno de Echeverría se encontró con la disposición grata de los bancos norteamericanos de prestar dinero con muchas facilidades. Esto se debía principalmente a que la economía norteamericana entraba en una fase de recesión económica, así el número de créditos solicitados internamente disminuyeron.

Los bancos al contar con grandes recursos y pocas posibilidades de colocación, se abrieron fácilmente a las solicitudes del gobierno mexicano. México en 1970 logró préstamos por 3000 millones de dólares. Para 1975 obtuvo préstamos por 3.100 millones de dólares, para 1970 la mayoría estaba conformada por bancos privados principalmente norteamericanos.

De esta forma el gobierno de Echeverría logró mantener la paridad del peso respecto al dólar. Pero las obligaciones de corto plazo se habían incrementado, pasando a representar la cuarta parte del ingreso por exportaciones, tornando peligroso el panorama económico inmediato del país, es decir, que con tal cantidad de préstamos de fácil acceso el gobierno financiaba sus importaciones y las del sector privado, sin necesariamente recurrir al conjunto de sus reservas. Pero lógicamente lo que entraba como préstamos salían a una velocidad semejante como pagos por las importaciones. Pero la situación no quedaba ahí: una gran cantidad de laboriosos empresarios utilizaron los créditos del sector público para cambiar sus pesos por dólares, que posteriormente ejercieron presión para que el gobierno devaluase, obteniendo ingentes ganancias a su favor.

Obviamente y como era de esperarse los afamados técnicos el FMI, señalarían como causantes de la crisis, al déficit del sector público, y su reducción como condicionante al paquete de estabilización de 1976 y 1977. El resultado fue que el gobierno se precipitó a la devaluación y contracción de la demanda como mecanismo para afrontar la crisis de la balanza de pagos.

La situación económica previamente analizada se sumo al encantamiento de fin de gobierno, las elecciones y el nuevo gobierno entrante de López Portillo (1976-1982).

El PRI, en su afán de democracia y justicialismo electoral, se apresuró a completar los ofrecimientos electorales anteriores para elevar su imagen como su popularidad en vista de las próximas elecciones, de las que saldría triunfador inevitablemente. Pero esta inevitabilidad tenía un precio: aumento del gasto público para la realización de obras pre-electorales. Se sumó a este ambiente la caída de la producción agrícola y manufacturera como del ingreso per capita. El ingreso decayó por la incertidumbre política que los empresarios manifestaban ante las insinuaciones de una próxima reforma de la tenencia de la tierra tanto en el campo como en las ciudades, temor por las solicitudes populares, por la nacionalización de empresas multinacionales, congelamiento de depósitos, etc.

Este ambiente contribuyó a que los precios que hasta 1975 se habían mantenido casi a la par que los precios norteamericanos, se disparen, rompiendo esta coherencia dependiente, forzando más aún la especulación de los capitales, productos básicos, bienes raíces, etc., por el del mercado; por el lado social, las grandes masas de trabajadores exigían incrementos salariales que permitan recuperar la capacidad de comprar, disminuida por el incremento de los precios, y el control monopólico de productos ejercidos por grandes hacendados.

Para los primeros tres meses de 1976, la situación de inestabilidad era fuerte y ya habían fugado más de 500 millones de dólares.

Las importaciones cayeron: los bienes de consumo se redujeron en 48 millones de dólares; las materias primas en 29 millones de dólares; los bienes de capital en 66 millones de dólares.

En los movimientos de capital, los de corto plazo registraron una alta volatilidad, llegando en el tercer trimestre de ese año a 775 millones de dólares.

En los capitales de largo plazo se observó una disminución de 186 millones de dólares en el primer trimestre, a 117 millones de dólares en el tercer trimestre, demostrando la inestabilidad y desconfianza en el futuro político a corto y mediano plazo resultante de las próximas elecciones.

Para financiar el déficit de la cuenta corriente en 1976 se necesitaban 2.500 millones de dólares. Esta enorme cantidad de dinero se financió con préstamos de los “gentiles” bancos norteamericanos y de los famosos mercados de eurodólares. Estos préstamos contribuyeron a que para 1976 la deuda de México represente la cuarta parte de la deuda total de los países del tercer mundo. Finalmente, para fines de 1976 el gobierno de Echeverría se vio obligado a devaluar el peso en un 46% respecto al dólar.

El gobierno de López Portillo (Secretario de Hacienda de Echeverría) instauró un gobierno, al principio, de austeridad fiscal y de control de crédito, pero aun así la fuga de capitales continuó al mismo nivel durante todo 1977. Ante esta imposibilidad de contener los capitales el gobierno decidió garantizar los depósitos de capitales extranjeros contra las pérdidas de paridad. A esta medida se llamó dolarización.

Con esta situación de inestabilidad económica el gobierno no tuvo más remedio que seguir gastando, es decir, seguir endeudándose con el exterior, para lo cual el gobierno de Estados Unidos servía de garante ante sus bancos.

En octubre de ese año (1977) México firmó su primer acuerdo con el FMI, este concedió un préstamo por 1.000 millones de dólares bajo la forma de Facilidades Ampliadas y Facilidades de Financiamiento Compensatorio, pero antes se debía firmar la carta de intención: reducción del déficit presupuestario, restricción salarial, reducción de algunos aranceles para volver más competitivas a las manufacturas nacionales.

Entre los compromisos específicos se exigía: reducción del déficit del sector público a menos del 2.5% del PIB, aumento del ahorro público al 5.5% del PIB, reducción de los préstamos externos al 1% del PIB para 1979.

De los primeros efectos del plan fue que los niveles de los precios se incrementaron hasta alcanzar a su par de Estados Unidos. En el caso del endeudamiento de las empresas paraestatales este aumento en pesos a causa de la devaluación de las deudas en dólares, por lo tanto, la reducción del déficit se logró bajar a niveles de 1974.

En cambio la reducción o congelamiento de los salarios no se produjo, al contrario, por la fuerte presión de los sindicatos, en septiembre de 1976 y en enero de 1977 se obtuvieron incrementos, fortificándose su nivel con el mantenimiento de los precios controlados de productos básicos: subsidios a la producción, a las importaciones, sobre todo de granos.

Aparentemente, el mejoramiento de la balanza comercial se debía a la medida devaluatoria como a la restricción relativa de las importaciones. Pero la mejoría realmente se dio por el incremento de las exportaciones de petróleo: básicamente al conocerse el incremento de las reservas de 14.000 a 40.000 millones de barriles y al aumento de los precios de ciertos productos manufacturados (alimentos procesados) en el mercado norteamericano.

En general el plan previsto se lo abandonó por el aumento de las reservas de petróleo, lo que presuponía una nueva expansión del sector público de forma sostenida, por lo tanto la cuenta de capitales mejoró al ingresar nuevamente capitales privados bajo la forma de operaciones con valores, o sea, bonos. En 1976 la deuda externa llegaba a los 16.000 millones de dólares, para fines de 1977 esta ascendía a más de 18.000 millones de dólares.

La inversión privada se incrementó de igual manera sustentada en el respaldo que el petróleo daba a la economía y por la facilidad de acceder a préstamos externos con una tasa de interés que con relación a la inflación interna resultaba conveniente. Esto se observa cuando el Banco de México en su programa de cobertura de riesgo cambiario, solo ingresó a pocas empresas debido a la confianza de que se abría una nueva época de bonanza petrolera como el creciente aumento en la generación de divisas y de empleo que las empresas maquiladoras generaban.

El caso del programa de maquiladores es especial. Fue el único sector desde su origen en 1965, que permitió una inversión extranjera del 100%, lo que amerita mencionarlo brevemente para tener una idea de su importancia a lo largo de estos años:

El Programa de Maquiladoras surge en 1965, al desarrollarse el Programa de Industrialización Fronteriza (PIF) mediante decretos para el Desarrollo y Operación de la Industria Maquiladora para la exportación o mejor conocido como el Decreto Maquila.

Su objetivo principal fue generar empleo a todo lo largo de la línea de frontera con Estados Unidos y que en ese sector se concentraban grandes cantidades de trabajadores desempleados a causa de la terminación del Programa de Braceros en Estados Unidos.

Hasta los años ochenta su crecimiento fue alto, revelándose su importancia una vez que se desencadenó la crisis de la deuda, lo que hizo se promueva una vinculación de esta industria con los otros sectores de la economía mexicana, es decir, promover la demanda de productos nacionales y por ende impulsar el crecimiento económico.

Con este cambio a nivel interno se generó rápidamente la segunda generación de las maquiladoras. La primera generación estaba dirigida principalmente a operaciones de ensamblaje, empleado mano de obra poco calificada, generalmente femenina, con tecnología exigua, para la producción de componentes poco complejos. Las maquiladoras de segunda generación ya no solo hacen procesos de ensamblaje, ocupan mano de obra masculina calificada, tecnología de avanzada, métodos de capital intensivo y manufactura.

Las maquiladoras han llegado a tener importancia estratégica en el desarrollo de México, para septiembre de 1999, se calculó que generaba más de 1.000.000 de empleos y más de 5.000 millones de pesos mensuales en sueldos y salarios, concentrando más del 79% de la fuerza laboral de la zona fronteriza.

Característica fundamental de la industria maquiladora es que durante las crisis de recesión, esta ha hecho de mecanismo de estabilización, por ejemplo, se señala que durante la crisis de 1995, mientras el PIB se contraía en un 6%, el empleo en la industria maquiladora creció en más del 9% en 1998 cuando las entradas por exportaciones cayeron por la caída de los precios del petróleo la industria maquiladora se transformó en la mayor fuente generadora de divisas.

Con la firma del TLC la industria maquiladora se ha desarrollado pero tiene fecha de desaparición. El 1 de enero de 2001, cuando el TLC de por terminado el privilegio que México concede a las mismas para realizar importaciones libres de impuestos⁸.

LA ESTRUCTURA FINANCIERA ANTES DE LA LIBERALIZACION FINANCIERA.

La fecha de nacimiento del sistema financiero mexicano se fija con el nacimiento del Banco Central en 1925. Esta estructura se constituirá en tres niveles posteriormente:

Un primer nivel, conformado por los bancos comerciales que tenían por función captar los depósitos de corto plazo y otorgar préstamos, igualmente, de corto plazo, generalmente a empresas, como también para financiar las necesidades del Estado.

Un segundo nivel, constituido por las instituciones anexas: seguros, fianzas y compañías almacenadoras como también las financieras que se encargaban de captar recursos a largo plazo del público, pero intermediada por los bancos. Estas captaciones se dirigían a las empresas y a los consumidores.

Un tercer nivel, conformado por los bancos de fomento, cuyo capital provenía de las asignaciones del Estado de créditos externos o créditos otorgados por el Banco de México.

Estos fondos se utilizaban para financiar empresas (por ejemplo.: producción agrícola, tejidos, etc.), para obras públicas o créditos hipotecarios.

El conjunto del sistema financiero privado estaba regulado por la Secretaría de Hacienda y por el Banco de México.

Los instrumentos de política que utilizaban se fundamentaban en:

⁸ “Las nuevas reglas están contenidas en el artículo 303, el cual abarca restricciones sobre reembolsos y programas de aplazamiento de derechos. En esencia, el artículo 303 obliga a los importadores a pagar la cantidad arancelaria menor de su propio país para productos no incluidos en el TLCAN o el arancel del socio del tratado que reciba las exportaciones mexicanas del producto transformado”; Jim Gerber: Perspectivas de la maquiladora después del 2001, Revista comercio Exterior, vol. 49, Núm. 9, México, septiembre de 1991, p. 789

ENCAJE LEGAL: porcentaje de los depósitos del sistema bancario, retirados por el Banco Central.

CONTROLES CUANTITATIVOS: sustentado en el sistema de cajones selectivos, es decir, que los intermediarios financieros por ley deban una determinada cantidad de sus carteras a determinados sectores: agricultura, pequeñas y mediana empresas.

TASAS PASIVAS: como las activas no eran determinadas por la instituciones financieras, sino por las autoridades, permaneciendo las tasas inamovibles por largos periodos de tiempo

Dentro de esta estructura no era posible que se mantenga un desarrollo continuo del mercado de valores, siendo su papel muy reducido en aquel tiempo.

De esta forma se caracteriza al mercado financiero mexicano como un mercado de dinero y no de capitales. La lógica por consiguiente se daba entre los créditos que el Banco Central otorgaba al sector público para financiar su gasto corriente como de inversión y a través de ajuste del encaje legal a los intermediarios financieros.

Este control del nivel del encaje legal desde sus orígenes estuvo previsto para financiar el programa de industrialización que la política del Partido-Estado buscaba conseguir a toda costa, como forma de salir del subdesarrollo y a su vez reducir la dependencia de su economía de la de los Estados Unidos.

Entre 1977 y 1981 la situación no varió en general: adentro una disminución de la inversión privada, principalmente por el auge petrolero. La inversión del sector público nuevamente volvió a crecer de forma alarmante, en cuatro años la inversión creció en 100% en términos reales y 50% en proporción al PIB.

La situación se pudo controlar gracias a los ingentes ingresos de capital externo: para 1981 estos capitales sumaron más de 22.000 millones de dólares (solo para ese año); pero de los 22.000, 11.000 millones eran capitales de corto plazo, a vencerse en un año o menos. La situación, por tanto, se dificultaba cada día. La caída de los precios del petróleo agravó finalmente la situación y las tasas de interés se elevaron correspondientemente.

En febrero de 1982 se anunció una devaluación del 55% pero como la situación política estaba en juego nuevamente, el gobierno decidió elevar los sueldos y salarios en el mes de marzo provocando una incertidumbre general. La situación de incertidumbre y desconfianza fue tal que se tomaron medidas drásticas: nueva devaluación de 66%; la nacionalización de la banca; control general de cambios; suspensión temporal del servicio de la deuda externa y la imposición de permisos de importación a todos los rubros.

Las medidas paralelas que se tomaron fueron: drástica contracción del déficit público; firma de una carta de intención con el FMI sobre el control de los problemas macroeconómicos; control total de las importaciones (1983). Se reestructuró el pago de los 23.000 millones de dólares que se debían pagar entre 1983 y 1984; la inversión pública se contrajo en 30% en proporción al PIB; la inversión privada se redujo sustancialmente dada la contracción de la demanda, la reducción del crédito, entre otras.

Opuestamente las exportaciones de productos no tradicionales crecieron más que en los 25 años anteriores, generando saldos positivos en la balanza comercial, beneficiándose directamente el sector exportador.

La inflación no respondió de manera similar: para 1982 la inflación llegó a 99%, en 1983 bajó a 81%.

A pesar de estas medidas la confianza de los inversionistas no se recuperaba, más aun cuando las tendencias de que baje la inflación no se cumplían. Es más, la poca confianza que existía desaparecía con cada ataque especulativo que se daba contra el peso, sumada a las perspectivas de mejora de la demanda desestimulaba las inversiones de corto plazo o largo plazo teniendo como efecto general un crecimiento casi de 0% de la economía entre 1981 y 1985.

CAPITULO II

REFORMA FINANCIERA Y LIBERALIZACION FINANCIERA: 1983 - 1991

Son los bancos tan especiales y en realidad
tan diferentes a las carnicerías!

Carlos Díaz-Alejandro⁹

INTRODUCCION:

El proceso de reforma financiera tiene sus orígenes a mediados de 1983. Parte precisamente de la crisis financiera de 1982. Esta crisis, como lo hemos visto, tuvo como causas: la fuga intensiva de capitales de corto plazo (principalmente por la elevación de la tasas de interés internacionales); caída de los precios del petróleo; presión política interna para llevar los salarios (en dos ocasiones), deterioro de los términos de intercambio; todo esto en el marco de una creciente deuda externa e interna impagable, que deterioraron rápidamente la reserva monetaria internacional, y cortando las posibilidades de acceso a la líneas de crédito internacional.

En agosto de 1982 la Secretaria de Hacienda solicitó a la banca internacional una moratoria de tres meses para los pagos para los pagos, como también la integración de un Comité Asesor de Bancos para negociar la moratoria.

Entre agosto y diciembre de ese mismo año, el retraso en el pago de la deuda principal estaba acumulada en 8.000 millones de dólares y se preveía que los impagos posteriores llegarían a 14.000 millones de dólares hasta 1985. Por todas estas razones se elaboró un paquete financiero para superar la crisis y contenía tres elementos básicos:

Recalendarización de todos los pagos vencidos o a vencer entre el 23 de agosto de 1982 y el 31 de diciembre de 1984, que debían cubrirse en un periodo de ocho años con un período de gracia de

⁹ Días Alejandro Carlos: Adiós represión financiera. Que tal crac financiero, en Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina; THORP Rosemary y WHITEHEAD Laurence (comp.), CEMLA – BID, 1995, p.145

cuatro años a un costo muy alto: tasa Libro mas 1.875, o la tasa preferencial (Prime) mas 1.75 a elección de la banca comercial.

El financiamiento adicional canalizando mediante u convenio stand-by del FMI y la concertación de un préstamo sindicado con mas de 500 bancos por un monto de 5 mil millones de dólares, por un periodo de seis años con tres de gracia y a una tasa Libro mas 2.5, o la preferencial mas 2.12, obviamente como un caso de penalización. Reestructuración de la deuda externa privada, y los deudores no recibirían subsidio alguno para saldar sus obligaciones externas, se tomo la decisión de establecer un mecanismo para adelantar el proceso de reestructuración. Este mecanismo ofrecería cobertura para los riesgos cambiarios en relación con los pagos del principal e intereses, que serian recalendarizados de acuerdo con los lineamientos emitidos por las autoridades financieras. Para la fecha límite en octubre de 1983, obligaciones privadas por un monto de casi 12 mil millones de dólares habían sido registradas y cubiertas por este mecanismo¹⁰

Este programa estricto pretendía contener de alguna manera la salida de capitales que para 1982 se estimaban en 10.466,7 millones de dólares. Ante esta situación se promulgo un rápido recorte al gasto público, reducción de inversiones públicas, una serie de mecanismos para contraer la demanda de crédito, la liberalización de ciertos precios controlados por el Estado y una política de control total de las importaciones.

En resumen, los principales controles establecidos sobre el sistema financiero fueron:

- Controles cambiarios: que incidían sobre los saldos de los activos y pasivos externos de los bancos, o de las instituciones financieras nacionales.
 - Régimen de cambio múltiple o de diferenciales: distintas tasas de cambio dependiendo de la naturaleza de la transacción.
- Impuestos sobre las transacciones financieras llevadas a cabo en el exterior.

Los objetivos de dichos controles fueron:

- Enfrentar la crisis de la balanza de pagos
- Frenar inestabilidades cambiarias
- Obtener impuestos del sistema financiero

¹⁰ Aspe Armella Pedro: El camino mexicano de la transformación económica, FCE, México, 1993, p. 118 - 119

- Controlar el flujo y los efectos de los capitales de corto plazo
- Dirigir el ahorro interno hacia actividades o inversiones caracterizadas de estratégicas, y
- Limitar y controlar la inversión extranjera en determinados sectores considerados igualmente de estratégicos.

LA REFORMA FINANCIERA

La banca o 'intermediación financiera' existe porque los mercados financieros, por naturaleza, no funcionan de manera perfecta.

En esencia, las operaciones financieras están sujetas a información asimétrica: los prestamistas no disponen de información completa acerca de los prestatarios -cuáles son sus verdaderos activos, en qué van a utilizar el prestamos, cuáles son las probabilidades reales de su disposición y capacidad para pagar

Catherine Mansell Carstens¹¹

Antes de la crisis de los ochenta, la intermediación financiera tuvo un alto grado de desarrollo bajo la forma de mercado de dinero, la cual se desarrollo gracias una serie de legislaciones de principios de los setenta que buscaban flexibilizar las tasas de interés, y a su vez incrementar las operaciones de los bancos que legalmente podían ofrecer servicios como: cuentas de ahorro, hipotecas, administración de fondos, etc. en 1974 se aprobó la Ley de Mercado de Valores y la Comisión Nacional de Valores encargada de la supervisión del mercado de dinero y de capitales. Para fines de la década (1978) se decide desarrollar el mercado de Certificados de Tesorería (CETES), (para favorecer el desarrollo de Casas de Valores)¹², bonos de tesorería vendidos en subastas semanales con descuento, con vencimiento a 28, 91, 182 y 364 días. Constituyéndose en los principales instrumentos del mercado de dinero; Pagares de la Federación, denominados en dólares y con vencimientos a 28, 180 y 364 días; Certificados de participación en un fideicomiso que mantiene barras de plata (CEPLATAS), un certificado tiene su equivalente a 100 onzas negociados en las Bolsas de Valores; Pagares de la tesorería (TESOBONOS), con vencimiento a 30 y 90 días, indexados sus rendimientos al tipo de cambio del mercado respecto al dólar; AJUSTABONO, con

¹¹ Mansell Carstens Catherine: Las finanzas populares en México, ed. Milenio, México, 1995, p. 28

¹² Ver Mansell Cartens Catherine, De la represión financiera a las operaciones de mercado abierto: prerequisites para la reforma, en Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina, CEMLA, México, 1994.

vencimiento a 3 o 5 años e indexados al índice de precios al consumidor. Solo señalamos los instrumentos del sector público, por ser lo más relevantes en el conjunto de la economía.

El surgimiento de la banca universal y la diversificación de instrumentos en el Mercado de Valores, entraría en crisis, a los pocos años, dadas las exigencias de recursos por parte del Estado para gasto corriente como de recursos para sus inversiones industriales estancadas por la baja competitividad y el aumento cada vez mayor de importaciones, a lo cual hay que sumar lo mencionado con anterioridad: la fuga de capitales y el excesivo endeudamiento externo, la dolarización, las microdevaluaciones, ante lo cual el gobierno se vio en la necesidad de nacionalizar la banca para evitar una quiebra masiva

LIBERALIZACION FINANCIERA

Por las características de la liberalización financiera en México, situaremos dos momentos, un primer momento fechado entre 1983 y 1988 caracterizado fundamentalmente por sentar bases para la liberalización y por intentos de desarrollarla, pero fracasando en este segundo elemento por diversas razones que mencionaremos; y un segundo momento fechado entre 1988 y 1993, caracterizado por una mejoría en las situación macroeconomía que permitirá desarrollar tanto las bases dejadas por el primer periodo como la liberación financiera en cuanto tal.

PRIMER MOMENTO: 1983-1988

Con el surgimiento de los instrumentos financieros, principalmente de los Certificados de Tesorerías (CETES), se fue preparando la liberalización financiera, pero no sería posible todavía desarrollarla ya que no se había desarrollado un mercado lo suficientemente abierto, dados los controles del Estado en el mismo.

Con la crisis de la deuda a principios de la década de los ochenta, la necesidad de obtener fondos se hace imprescindible con lo cual se permite que en las subastas de CETES los participantes presenten las ofertas en términos de montos y rendimientos, para si propender a dinamizar el mercado de dinero y de capitales, pero la inestabilidad del país: inestabilidad macroeconómica; mala administración, corrupción, quiebras de subsidiarias o sucursales de bancos extranjeros;

ausencia de normas preventivas, etc., no permitió alcanzar el objetivo propuesto, más aún la crisis se empeoró, incrementándose la inseguridad, lo que desencadenó una fuga masiva de capitales, aumento de inversiones improductivas en metales preciosos y bienes raíces que por la falta de liquidez sus propietarios se veían obligados a vender a precios sumamente bajos.

Así la canalización de fondos a través de los bancos disminuyó, a pesar de las reformas al marco regulatorio del sistema financiero, de acuerdo al plan general del Programa Inmediato de Reordenamiento Económico (PIRE), elaborado por la administración del presidente De la Madrid en 1983, que tenía por objetivo corregir las finanzas públicas y sentar las bases para la recuperación económica a mediano plazo, por tanto se planteaba hacer recortes al presupuesto con el objetivo de financiar el déficit fiscal.

Los resultados del PIRE, se vieron en 1984 y 1985, cuando la balanza comercial se recuperó significativamente, obteniéndose un superávit del orden del 6%; el déficit fiscal se equilibró en 1985, pero superar la crisis no sería tan fácil ni rápida; a pesar del mejoramiento de las variables macroeconómicas, la confianza en el programa era pobre, ya que la fuga de capitales continuaba (entre 1982 y 1988 salieron del país 10.000 millones de dólares). Para completar la situación de inestabilidad económico-social, en este año se produjo un terremoto de graves consecuencias con gravísimas pérdidas humanas y económicas, y un año después en 1986, se produce la caída abrupta de los precios del petróleo (que solo para ese año produjo pérdidas por 9.000 millones de dólares), por tanto, la incipiente recuperación económica se esfumó, consecuentemente 1987 sería un año de una nueva crisis financiera, alimentada aun más por la caída de la Bolsa de Valores de New York (conocido como el martes negro), en la cual el índice industrial Dow Jones se desplomó, arrastrando a los principales centros financieros del mundo; afectando inevitablemente a México, no por ser un centro financiero de alto nivel (estaba lejos de serlo), sino por la vecindad del mercado norteamericano y su dependencia a los ciclos económicos.

La incertidumbre que se generó más la inercia inflacionaria del orden del 6% mensual provocó una nueva fuga importante de capitales conduciendo a la devaluación de 1987, y poniendo al país a las puertas de la hiperinflación.

Respuesta a la crisis fue la necesidad de impulsar un ajuste macroeconómico sustentado en la participación de las diversas fuerzas económicas y sociales, así trabajadores, empresarios y gobierno

firmaron el Pacto de Solidaridad Económica y el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, el 15 de diciembre de 1987.

El Pacto se conformó en torno a cinco objetivos centrales:

- 1- Un compromiso permanente de corrección de las finanzas públicas, incluyendo programas de reducción del tamaño del Estado y la privatización de sus empresas.
- 2 Unas políticas monetarias restrictivas; objetivos de inflación como de reservas: solo en base de estas se daría el incremento crediticio.
- 3- Corrección de la inercia salarial, basadas en contratos de más largo plazo con definiciones en términos de una inflación anticipada.
- 4- Definición de precios en sectores principales, con el objetivo de controlar la demanda interna y de esta manera contribuir al control de la inflación.
- 5- Apertura comercial; implantación de la ley de un solo precio: forma de fijar un límite de los precios comerciable y para abaratar los bienes intermedios.

Como vemos los intentos de impulsar una liberalización financiera en general fracaso, e incluso en ciertos aspectos hubo retrocesos, pero quedarían sentadas las bases, así como la necesidad de desarrollar una liberalización financiera cuando se restablezca una calma macroeconómica, la cual se aspiraba sea un efecto del Pacto de Solidaridad firmado. Los rasgos de las bases establecidas consistían en:

- Libre establecimiento de la presencia comercial, sea a través de subsidiarias o de oficinas en todo el territorio del país.
- Libre apertura en el ofrecimiento de servicios financiero en el país, y mínima o eliminación total de solicitudes para autorizaciones específicas para su funcionamiento.
- Libre opción de los demandantes de servicios financieros, de adquirirlos de cualquier proveedor sea nacional o extranjero.
- Eliminación total de los controles ejercidos sobre el tipo de cambio que obstaculizan la libre circulación de capitales.

-Construcción de un único mercado de valores o si es el caso de varios mercados de valores que estén debidamente integrados no solo jurídicamente, sino, también en actividad bursátil, con el objetivo de permitir la emisión y comercio de todo tipo de valores dentro como fuera del país¹³

SEGUNDO MOMENTO: 1988 - 1993

Sentadas estas bases fue posible a partir de noviembre de 1988 desarrollar la liberalización financiera. Pero primero se ha conceptualizado al primer periodo como de situación de represión financiera, es necesario señalar esto ya que se discute si realmente fueron dos periodos o realmente es uno; participo de considerar que son dos periodos que atraviesan las liberalización financiera en México, por tanto es necesario aclarar a que se refieren los teóricos con el termino de represión financiera. Se dice que alude al momento en que se otorgan en situación de escasez créditos sustentados en criterios no económicos (fundamentalmente por influencia política), es decir, inversiones que se realizan pero que contribuyen muy poco al desarrollo de la economía, afectando a la tasa general de crecimiento, en el conjunto, pero existe otro elemento, que es la imposición de créditos en los bancos, que el gobierno decidirá, según su criterio, a que sectores o regiones beneficia, catalogándolos de estratégicos o prioritario¹⁴. Aparentemente parece que esta definición calza a la situación vivida en el primer periodo, ya que se vivía una restricción de capitales por tanto el Estado debía necesariamente controlarlos para dirigirlos a los sectores que consideraba estratégicos y que permitieran una salida a la crisis, a la cual los banqueros mas que apoyar al Estado buscaban cualquier forma de obtener ganancias en la situación de crisis.

Es relevante definir que es lo importante en la asignación de capitales ya que esto provoca sistemas financiero débiles y pequeños con poca capacidad de captación del ahorro, de inversión y rendimiento, expresado en su diferencial de tasas, el cual a su vez revela los niveles de eficiencia de los mercados financieros:

¹³ ver Revista Capítulos , SELA, julio – septiembre 1994, núm, 40, Venezuela, 1994

¹⁴ La definición le pertenece a Ronald I. McKinnon: Los mercados de capitales internacionales; la liberalización económica y el síndrome de la solicitud de préstamos, en Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina, op. cit.

-A un mayor diferencial le corresponde tasas pasivas bajas que no estimulan el ahorro; su contraparte, las tasas activas, se ven afectadas porque los créditos que otorgan tienen costos elevados, por lo tanto se desestimula la demanda de créditos.

-Por tanto, si las tasas pasivas son bajas la gente no es estimulada a ahorrar, disminuyendo las captaciones, y por ende, la oferta de créditos cae, dado su encarecimiento, desencadenando a su vez una baja en la inversión que afecta directamente a la generación de empleo, entre otros.

Pero cabe recordar nuevamente que en México se firmó el Pacto de Solidaridad, con lo cual se pretendía, en lo financiero, garantizar el derecho de libertad de entrar en el mercado para generar confianza en los participantes como igualdad de condiciones. Por lo cual fue necesario especificar quien podría ser intermediario financiero, cual sería la relación de los bancos con sus clientes y principalmente buscar una libre competencia, por ejemplo, que el caso de las operaciones de las compañías de seguros fue necesario garantizarlas, que las mismas antes y durante la crisis fueron relegadas a segundo plano de las finanzas, desaprovechándose su aporte al proceso de ahorro y financiamiento.

Así de 1989 a 1990 se aprobaron las reformas a la Ley de Instituciones de Crédito, esta nueva ley se encargó de regular las actividades de la banca como del resto de intermediarios financieros; estableciendo los límites de control por parte del Estado. Por ejemplo, con la nueva ley los bancos se transforman de Sociedades Nacionales de Crédito (que fueron establecidas así por la nacionalización de 1982) a Sociedades Anónimas de capital fijo para lo cual no se requiere concesión estatal, pero siguen operando con permiso de la Secretaría de Hacienda.

Pero con los avances logrados no hay que olvidar que históricamente México se ha resistido a una libre inversión de capitales extranjeros en su economía, pero ante la situación económica, y la escasez de crédito y una inestabilidad social cada vez más profunda (años más tarde el levantamiento de Chiapas) y la complejidad política del partido único, hicieron que solamente en el área bancaria se estableciera un límite de participación a las inversiones extranjeras: esta sería de un máximo de 30% del capital, en el resto de áreas, los inversionistas extranjeros tendrían los mismos derechos que los nacionales.

Estos cambios pretendían a su vez poder de una u otra manera atraer nuevas tecnologías que permitiesen modernizar los sectores sobre todo el bancario y que a corto tiempo mejoren los vínculos con los circuitos internacionales, así se propone:

- Ampliar la capacidad operativa de los bancos a través de la eliminación de regulaciones que obstaculizan su desarrollo-
- Fortalecimiento y modernización de los aparatos de supervisión (esperando que el sistema financiero se abra gradualmente y con eficiencia).
- Reducción (e incluso eliminación) de las intervenciones gubernamentales en el manejo de la política monetaria.
- Autonomía del Banco Central, para evitar influencias en la toma de decisiones estrictamente monetarias.
- Eliminación total de los controles sobre el tipo de cambio como de la tasa de interés (y sus consecuentes subsidios estatales).
- Mejoramiento de las regulaciones y mecanismos de supervisión bancaria; facilidades para la captación e inversiones productivas del ahorro interno y de capitales extranjeros.
- Apertura a las inversiones extranjeras en general.¹⁵

Con estas propuestas se tomaron una serie de medidas:

- El límite máximo que una persona puede tener del capital social de un banco es del 5% extensible al 10% con autorización de la Secretaria de Hacienda. Con esta fórmula se pretendía que los bancos no estén controlados por pocas manos, y a su vez permitir la participación amplia del capital en los bancos y así evitar distorsiones en la toma de decisiones.

Como inversionista institucional se permite una participación de hasta el 15% como mecanismo que permita mayor participación social en el capital de un banco.

La nueva ley establece controles a la concentración del riesgo crediticio y de la inversión accionaria por lo bancos, con lo cual se evita el conflicto de intereses y rivalidades entre instituciones financieras. Rasgo fundamental de la nueva ley es que se prohíbe que un banco otorgue préstamos a sus propios administradores y accionistas del banco.

¹⁵ ver Revista Capítulos , SELA, enero – marzo, 1995, núm. 42, Venezuela, 1995

La Comisión Nacional Bancaria es la autorizada de aprobar, en el caso de los directivos, a quienes están preparados técnicamente para conducir una institución, por tanto designa a los miembros del consejo, los auditores estatutarios y al director general.

La nueva ley permite la inversión extranjera hasta por el 49% del capital de las compañías de seguros afianzadoras, almacenes de depósito y arrendadoras.

LA LEY DE MERCADO DE VALORES

La Ley de Mercados Financieros promulgada en 1988, tiene por objetivo controlar a las instituciones que negocian con valores, promueve una mayor comercialización de títulos en el mercado secundario, el cual era necesario reforzar a favor del desarrollo del mercado primario.

Para este desarrollo la ley introduce la figura del especialista bursátil (broker), quien tendrá por oficio el ser intermediario a favor de agentes financieros y/o del público. Teniendo también la capacidad de negociar por su cuenta dentro de los límites asignados previamente, es decir, que su papel se define en el mercado como el que vende cuando la demanda de las acciones es alta y compra cuando la misma es baja.

Esta nueva reforma permitía la inversión extranjera hasta el 30% en las casas de valores, con un máximo de 10% sobre la tenencia individual de acciones.

Este grupo de reformas al sistema financiero fueron aprobadas desde 1988. Entre 1989 y 1990 se aprobó la regulación de los grupos financieros en una Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, con el objetivo de promover las integraciones de instituciones financieras y el fomento

de la banca universal en términos de productos.¹⁶ Con tales cambios fue necesario reformar nuevamente la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley de Mercado de Valores.

Los aspectos centrales de la reforma son cinco:

1- Posibilidad de establecer sociedades de control como eje de un sistema de banca universal; para que cada grupo funja en la extensión las posibilidades de la banca universal. Cada grupo se constituirá por una sociedad controladora y mínimo tres instituciones del siguiente tipo¹⁷:

- a- almacenes generales de depósito,
- b- arrendadoras financieras,
- c- casas de bolsa,
- d- casas de cambio,
- e- empresas de factoraje financiero,
- f- instituciones de banca múltiple,
- g- instituciones de fianzas,
- h- instituciones de seguros,
- i- sociedades operadoras de sociedades de inversión.

2- los bancos dentro de la nueva ley que no pertenezcan a un grupo pueden por derecho adquirir el control de otras instituciones financieras, previa autorización de la Secretaria de Hacienda. Se establece en la ley que las casa de bolsa, las compañías de seguros o de fianza no podrán ser propiedad de un banco.

3- La sociedad controladora debe ser propietaria de por lo menos del 51% de las acciones, controlar la asamblea general y el consejo de administración del conjunto de instituciones que conforman el grupo financiero con el objetivo de salvaguardar los intereses generales.

4- Las normas que se aplican a las instituciones bancarias serán las mismas que se apliquen a la composición del capital accionario de la sociedad controladora, a la tenencia de acciones,

¹⁶ La referencia a los productos tiene que ver con las posibilidades que la Ley de Grupos Financieros establece; así la banca universal puede ofrecer servicios financieros no bancarios, pero tiene terminantemente prohibido adquirir acciones de los negocios de sus clientes.

¹⁷ Se establece esta normativa para que los grupos financieros como intermediarios financieros se beneficien de las ventajas de las economías de escala y de alcance.

representación de accionistas, consejos de administración, director general y las suspensiones de ejecutivos de todo nivel.

5- La sociedad controladora y el grupo serán legalmente las que asuman cualquier tipo de responsabilidades y pérdidas que alguna de las instituciones del grupo sufra. Pero, ninguna de las entidades será responsable por las pérdidas de la sociedad controladora. *La sociedad controladora no podrá asumir por si misma ningún pasivo ni efectuar operaciones que correspondan a los intermediarios dentro del grupo financiero*¹⁸

Una vez llevada a cabo la elaboración del conjunto de leyes de reforma a las instituciones financieras aprobadas por el Congreso y sus sucesivas reformas, se planteó como segundo paso general la privatización de los bancos comerciales.

Estos bancos que fueron nacionalizados por el Estado, el cual se hizo cargo de los mismos para evitar quiebras masivas y fugas de capitales, se encontraban en una situación financiera estable y en crecimiento, por supuesto, una vez que el Estado asumió las deudas pasándolas al conjunto de la sociedad.

Con la desnacionalización de estas instituciones financieras se buscó que se conformen en grupos financieros de una forma ordenada, para lo cual el presidente Salinas de Gortari (1988-1994) envió un proyecto de conformación de grupos financieros como parte de la propuesta de Reforma del Estado, primero siendo necesario reformar la constitución de la nación, ya que solo con una reforma de la misma sería posible la privatización de los bancos.

Esta propuesta fue aprobada por el congreso en mayo de 1990. En septiembre de ese mismo año se emitió un decreto mediante el cual se estableció el mecanismo correspondiente de venta que garantizaría la transparencia que el caso ameritaba.

Así, entre junio de 1991 y julio de 1992, los 19 bancos nacionalizados fueron privatizados¹⁹, representándole al gobierno un ingreso neto de 12 mil millones dólares, que en su mayoría se destinó al pago de la deuda externa y al aumento del gasto social (a esto hay que sumarle los

¹⁸ Aspe Armella Pedro, op. cit., p. 84

¹⁹ de los 18 bancos privatizados 14 fueron comprados por grupos financieros o casas de bolsa.

ingresos por la venta de mas de 1.000 empresas estatales vendidas desde 1983), quedándose el Estado con solo 80 empresas para 1993.

Por la importancia que tuvo, nos referimos brevemente al mecanismo de privatización.

Este mecanismo giraba en torno a una mitad descentralizada que funcionaba desde el Ministerio de Finanzas y que establecía tres fases:

1- Contratación de servicios de un banco de inversiones para que evaluara la empresa a privatizarse; el precio de la evaluación no se imponía como precio base o mínimo, lo que se exigía era que su pago sea en efectivo.

2- Presentación pública de la empresa a ser vendida.

3- Venta de la empresa y entrega de la misma por parte de la Comisión de Ingresos y Gastos.

Hay que resaltar que el proceso de privatización de México fue quizás el único que no tuvo una oposición política o social fuerte, esto por varias razones:

1- El programa de privatización se elaboró bajo las estipulaciones de cada una de las partes del Pacto de solidaridad Económica.

2- Según las reglamentaciones los sindicatos podían objetar por una sola vez cualquier tipo de privatización. Además, podían adquirir cualquier porcentaje de la empresa en venta (condicionado a no venderla en determinado tiempo).

3- El gobierno arregló acuerdos de tipo informal con los nuevos dueños de las empresas para evitar despidos incluso con empresas que tenían exceso de trabajadores (por ejemplo, el caso de Teléfonos mexicanos: TELMEX).

Se establecieron cambios en la forma como se financiaba el déficit público, para lo cual se impulsó el uso mayor del mercado de dinero como fuente de financiamiento, para de esta manera disminuir

las presiones inflacionarias otorgándole al Banco Central una mayor autonomía en las decisiones de política monetaria.

En síntesis podemos decir que el proceso de instrumentalización de la liberalización financiera significativo en términos generales:

- La eliminación de los controles de las tasas de interés sobre los activos y los pasivos de la banca²⁰
- La eliminación de las cuotas crediticias y préstamos obligatorios.
- La reducción y posterior eliminación de los encajes legales bancarios y los coeficientes de liquidez.
- Se permitió a la banca comercial competir por los fondos y ampliarse según las necesidades del crédito al sector privado, sea este para consumo o inversión.

Con esta serie de medidas nuevamente se impulso un mercado de dinero²¹ para que de esta forma el Estado no recurra a las medidas anteriormente mencionadas para conseguir fondos para sus operaciones.

Así se buscó desarrollar el mercado de deuda comerciable a corto plazo, mediante operaciones de mercado abierto, es decir, venta y compra de instrumentos de deuda gubernamental.

Esta medida iría dando sus resultados paulatinamente, en 1988 el financiamiento del gobierno estaba previsto de la siguiente manera: 40% deuda gubernamental, 40% crédito del Banco de México, 20% provenientes del sistema bancario.

Para 1993 se había logrado que el total del financiamiento que el gobierno necesitaba lo obtuviese en el mercado de dinero²².

²⁰ “La liberalización financiera fue la clave para ayudar a los bancos a recuperarse y competir con las casas de bolsa, así como entre ellos mismos”, Mansell Cartens Catherine: Las finanzas populares.....op.cit., p.78

²¹ Un mercado de dinero competitivo, ya que el 70% de los depósitos se concentraban en solo tres bancos: Banamex, Bancomer y Banca Serfin

²² Ortiz Martínez Guillermo: La reforma financiera y la desincorporación bancaria, FCE, México, 1994, p. 48.

La liberalización financiera se centró en las reformas a las reglamentaciones y políticas económicas que desembocaron en una serie de innovaciones financieras que en su conjunto es la esencia de la liberalización financiera.

Siguiendo estas pautas presentamos los dos ejes fundamentales a donde se dirigieron las mencionadas reformas: El Mercado de Deuda a corto plazo o mejor conocido como Mercado de Dinero, y el Mercado de Valores a largo plazo o mejor conocido como Mercado de Capitales.

Para permitir una mejor comprensión de estos mercados es necesario explicar en qué consisten:

EL MERCADO DE DINERO.-

En este tipo de mercado se comercian dinero e instrumentos financieros de corto plazo con suficiente liquidez. El plazo de vencimiento generalmente es de un año o menor a un año. En ciertos casos, como en Estados Unidos, el plazo se extiende a cinco años.

En México el mercado de dinero funciona en dos niveles: primero, externamente, centrándose principalmente en los Estados Unidos, los euromercados, y los mercados offshore; segundo, internamente, su instrumento principal son los Certificados de Tesorería (CETES). Este es un instrumento de deuda de corto plazo emitido por el gobierno. Hasta 1990 estaban limitados solo a los mexicanos (pero los extranjeros podían comprarlos a través de acciones de sociedades de inversión), a partir de enero de 1991 cualquier extranjero los puede adquirir. A pesar de que los CETES son los instrumentos más utilizados, también existen (como se menciono anteriormente) otros instrumentos importantes: Bondes, Tesobonos y Ajustabonos. de los instrumentos del mercado de dinero con plazo menor a un años estas: Petrobonos, Certificados de Plata, Bonos Bancarios y corporativos.

Hay que señalar que el principal participante en un mercado de dinero es el gobierno, el cual solicita préstamos cuando sus ingresos son menores a sus gastos. De esta forma la Secretaria de

Hacienda y Crédito Público emite papeles a corto plazo con distintos periodos de vencimiento y los subasta en el mercado primario. El Banco de México actúa como agente financiero de la Secretaría de Crédito y autoriza a los corredores autorizados (bolsa, bancos, etc.) a negociar los papeles y teniendo como margen de decisión el descuento sobre el principal²³. A su vez los intermediarios comerciales, los papeles en el mercado secundario (se negocian con casas de bolsa, bancos, empresas, personas físicas, etc.)

El Banco de México que actuó como agente financiero de la Secretaría de Crédito, se encarga inmediatamente de recibir los ingresos en depósito y desembolsa los fondos de acuerdo a las necesidades del gobierno. También el Banco de México puede comprar deuda del gobierno en las subastas o del público (mercado secundario) con el fin de instrumentar la política monetaria, es decir, que mediante la venta y compra de deuda gubernamental, el Banco de México controla la oferta monetaria nacional (si es el caso puede controlar el tipo de cambio y las tasa de interés) y regula el sistema bancario del país.

Con el desarrollo de la liberalización financiera, se dice que se desarrolla a su vez, o mejor dicho, se quiere alcanzar un mercado abierto pero en la realidad no es posible ya que el Banco de México puede fijar o regular las tasas de interés de dos formas:

- 1- ajustando la oferta monetaria mediante la compra y venta de CETES u otros instrumentos, y
- 2- usando el poder político para controlar y regular el sistema bancario.

A este tipo de medidas se las denomina operaciones de mercado abierto²⁴, que claramente no es abierto.

El Banco de México para poder controlar la emisión de papeles y para proteger los ahorros de los depositantes estableció un coeficiente de liquidez en vez del encaje legal, pero que en la práctica se correspondían. Este coeficiente de liquidez funcionó hasta el 30 de agosto de 1991, y equivalía al 30% del total de las captaciones del sistema bancario, pero a partir de esa fecha el coeficiente se estableció en 10% para todas las nuevas captaciones.

²³ Significa que los intermediarios ofrecen pagar un monto menor al valor nominal del instrumento reflejando la diferencia en la tasa de interés

²⁴ Compra y venta de papeles a corto plazo por parte del Banco de México.

Cabe mencionar que los CETES, solo a partir de 1991 se consideraron parte de los mercados de dinero internacionales, ya que antes los extranjeros sin residencia legal en México no podían acceder a los mismos, pero a partir de esa fecha los extranjeros pueden adquirirlos directamente o indirectamente a través de sociedades de inversión del mercado de dinero.

Este instrumento no tiene calificación de riesgo por parte de las grandes calificadoras por estar respaldado por la buena fe y crédito amplios del emisor, el gobierno federal mexicano, por lo cual sus rendimientos son generalmente los más bajos en el mercado.

Cada martes el banco de México subasta CETES con vencimiento desde 28 hasta 364 días. Son emitidos a portador en denominaciones de 10.000 pesos, pero el monto mínimo para participar en las transacciones es de 100.000 pesos, aunque en la práctica el monto mínimo es por un valor nominal de 50 millones de pesos.

El segundo instrumento financiero más importante son los Bonos de desarrollo o BONDES, estos son instrumentos de largo plazo emitido por el gobierno mexicano y que se comercian en el mercado de dinero, con un plazo mínimo de vencimiento de 364 días y máximo de dos años al emitirse. éstos BONDES se niegan en el mercado de dinero por dos razones una, la mayoría de BONDES tiene un plazo menor al vencimiento y dos, los BONDES pagan intereses cada 28 días de acuerdo con la tasa de corto plazo mas representativa, por ejemplo, que para octubre de 1991 representaba el 43.57% del monto total de valores gubernamentales emitidos.

EL MERCADO DE CAPITAL.-

Después de la crisis de la deuda de los años ochenta y su renegociación dejó un ambiente de incertidumbre o de pesimismo en torno a la reticencia de los bancos extranjeros de otorgar créditos nuevos, avizorando nuevos tiempos de escasez crediticia para el sector público como privado, pero al darse una serie de reformas e innovaciones, el criterio cambió, pareció desvanecerse al verse nuevas posibilidades de reasignar riesgos y lograr un mejor balance entre riesgo y rendimiento.

Las posibilidades de reducir los riesgos se centraron en: reagrupamiento de diversos activos, formando una cartera; cubriendo los riesgos por medio de instrumentos de mercado, proporcionando colaterales y haciendo la deuda mas liquida.

Con este marco se introdujeron varias innovaciones fundamentales los swaps de mercancías básicas y el mejoramiento de la calidad crediticia con futuros, estos mecanismos permiten a los participantes del mercado de mercancías básicas reducir el riesgo de una caída en el precio de la mercancía al establecer por anticipado los precios futuros y mejorando de esta manera su calidad crediticia. La otra innovación fue el factoraje internacional, este mecanismo de las finanzas corporativas permite reasignar el riesgo (crediticio), logrando obtenerse un mayor crédito en moneda fuerte con un costo menor.

Los euro bonos son instrumentos de deuda de corto plazo que se registran fuera de la jurisdicción legal del país de la moneda en que están nominados. México participaba de este mercado activamente hasta llegada la crisis de 1982, en que abruptamente disminuyo las emisiones. A fines de 1988 Operadora de Bolsa dirigió la colocación de la emisión para el sector turístico. El nuevo impulso en las colocaciones de emisiones mexicanas se vieron favorecidas por los anuncios de futuras negociaciones de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá. El efecto de esto sumado a las reformas económicas hizo que una parte considerable de la deuda externa de los sectores público y privado del país se puede colocar en los mercados de euro bonos y de bonos chatarra.

Los bonos chatarra, se los conoce como bonos de alto rendimiento, porque son bonos corporativos que dado su riesgo crediticio, no gozan de una clasificación lo suficientemente alta por parte de las mas reconocidas firmas calificadoras (como por ejemplo Standard/Poor's o Moody's) internacionales, es decir, que no poseían la calidad adecuada para los inversionistas institucionales. Por lo tanto, estos bonos ofrecen a los inversionistas una tasa de rendimiento mayor para compensar su alto riesgo.

Cabe señalar que las nuevas emisiones a partir de la reformas estructurales de los años ochenta corresponde precisamente a emisiones de eurobonos / bonos chatarra mexicanos.

Es frecuente que resulte más atractivo para los bancos de servicios universales suscribir estas emisiones de bonos que hacer préstamos de largo plazo en divisas fuertes y, para los bancos de

inversión son una verdadera mina de ganancias. Pero las emisiones de este tipo se deben considerar de acuerdo a quien es el emisor de los mismos ya que en el caso de México solo son pocas las empresas y bancos que tenían un nivel un nivel de riesgo bajo y con fuerte ingresos de divisas, dándoles un fuerte respaldo a las emisiones de lo contrario al no haber dicho respaldo el riesgo se acrecienta de acuerdo a la especulación que los mismos generan, siendo un elemento clave en el riesgo de crisis financiera.

Otro de los instrumentos fue el financiamiento estructurado, surgió como una nueva manera de organizar otorgados para darles liquidez y mejorar la calidad de los préstamos.

Este tipo de financiamiento también se los conoce como bursatilización de créditos o financiamiento respaldado con activos²⁵.

En México, ya desde 1987 se utilizó este mecanismo, cuando Teléfonos de México (TELMEX) con Citibank como banco de inversión emitió obligaciones por un valor de 420 millones de dólares y nuevamente en 1991 por 570 millones de dólares, ambas sobre la base de alrededor de 500 millones de dólares que Telmex tenía sobre los flujos anuales en AT&T en cuentas por cobrar.

Finalmente, entre los instrumentos financieros encontramos los American Depositary Receipts (DR's). Este instrumento es un recibo que ampara la adquisición de una acción comprada en una bolsa extranjera (no estadounidense), depositado con un custodio (generalmente un banco internacional) o por los inversionistas (no patrocinados). Posteriormente se comercian en el mercado secundario en la bolsa y/o en forma extrabursátil.

Desde el proceso de liberalización financiera, este mecanismo fue altamente usado como inversión extranjera en México en sectores como transformación industrial, construcción, comercio, comunicación y transporte.

Con esta serie de instrumentos financiero descritos, México pudo superar rápidamente la escasez de préstamos tradicionales (bancarios), reubicando el riesgo de manera que los bancos e inversionistas están dispuestos a ofrecer financiamiento en monedas fuertes en mayor cantidad y a menor precio.

²⁵ Por ejemplo: en 1985 Sperry Finance Corporation agrupó sus cuentas por cobrar de arrendamientos de equipos de cómputo para respaldar obligaciones emitidas por 192 millones de dólares, siendo la primera vez que se efectuó este tipo de mecanismo y que no giraba alrededor de créditos hipotecarios.

por tanto, el ingreso de inversión extranjera creció sustancialmente impulsado a la economía pero a su vez acarreado nuevos tipos de riesgo que rebasan las posibilidades de control por parte del Estado, aumentando proporcionalmente el riesgo de crisis total o sistémica de la economía.

CAPITULO III

EFFECTOS DE LA LIBERALIZACION FINANCIERA SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO Y LA ECONOMIA MEXICANA

Es la hora de un nuevo impulso económico; es la hora de crecer sin perder la estabilidad financiera ni la de precios. Es la hora de la confianza para todos, la de traducir las buenas finanzas nacionales, en buenas finanzas familiares; es la hora de ingresos para el obrero, para el campesino, para el ganadero, el comerciante, el empleado, el oficinista, el artesano, el profesionista, el intelectual y para las maestras y maestros de México.

LuisDonaldo Colosio²⁶

INTRODUCCION:

Con las reformas e innovaciones financieras del plan de liberalización financiera, y a pesar de su corto tiempo los efectos se pueden caracterizarlos como generales, es decir, que los efectos no se dieron posteriormente a las medidas de liberalización financiera, sino que inmediatamente se percibieron sus efectos.

²⁶ Discurso del acto conmemorativo del LXV aniversario del PRI, celebrado en el monumentos a la revolución el 6 de marzo de 1994, México, DF, en Sección Archivo, Periódico Excelsior: www.excelsior.com.mx

Al mismo ritmo que se eliminaban las restricciones a los capitales, estos comenzaban a ingresar masivamente incluso antes que se eliminen o se implemente nuevas leyes por parte del congreso, dado que el ambiente de optimismo se sustentaba en el respaldo que significaba los pronunciamientos por parte del FMI, de que México era el ejemplo en reformas estructurales, por lo que los beneficios se verían pronto.

De esta forma los efectos de la liberalización financiera en el conjunto de la economía, se presenta en diversas formas, incluso confusas, en que solo los resultados (ganancias) fueron las señales positivas de que todo andaba bien. Incluso a pesar de los temores por la futura firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y sus posibles consecuencias, los ánimos no decayeron, es mas se caldearon en un optimismo desaforado que supero a las mismas proyecciones tanto del gobierno como de los sectores opositores.

Estos ánimos de ganancias rápidas superaron a las previsiones que instituciones como el Banco Mundial anunciaron solicitando un mejor control de las finanzas y de la entrada de los capitales de corto plazo, como de los peligros que esto conlleva hacia una inestabilidad financiera, que no solo arrastraría México sino a otros países que se encaminaban en el mismo modelo de liberalización financiera como Argentina, Brasil, etc.

EL SISTEMA FINANCIERO.-

En octubre de 1988, una vez y puesto en marcha el Pacto de Solidaridad Económica (15 de diciembre de 1987) entre trabajadores, empresarios y el gobierno, por primera vez se les permitió a los bancos comerciales la posibilidad de aceptaciones bancarias sin restricciones cualitativas, eso si, los bancos no podían salirse del coeficiente de liquidez y requerimientos de capital de 30%.²⁷

Esto significaba que se liberaban los controles sobre las tasas de interés, *los recursos financieros, tanto de los instrumentos tradicionales como de los mercados informales, se destinaron de*

²⁷ Ver Mansell Cartens Catherine: Las nuevas finanzas en México, op. cit.

*inmediato a las aceptaciones bancarias.*²⁸ El peso de las aceptaciones bancarias dentro del total de depósitos bancarios, después de tres meses de tomada la medida, se incremento de 1.8% a 48.7%.

Por efecto del Pacto de Solidaridad Económica, la política económica aplicada vio sus primeros logros al reducir la inflación de 157% en 1987 a 51.7% en 1988.

La reserva monetaria internacional se incremento a 13.700 millones de dólares contribuyendo fuertemente a esta cifra la venta de empresas estatales. El peso se sobrevaluó, dejando un margen para una apreciación real en el futuro.

Además se pudo implementar la reforma fiscal que desde más de una década se estaba buscando y que era necesaria para dinamizar y fortalecer a la liberalización financiera.

LA REFORMA FISCAL:

Antes de 1989, fecha en que comienza la reforma fiscal, esta se caracteriza por la evasión masiva de impuestos, por la imposición inequitativa de impuesto sobre el ingreso de las persona física, que se desmorono sucesivamente en relación al incremento de la inflación; un impuesto al ingreso de las empresas sumamente elevado, por encima del promedio de los países industrializados lo que empeoraba el clima de posibilidades de desarrollo de las empresas.

Era necesario reformar este sistema de impuesto sobre las personas físicas y sobre unos cuantos sectores de la economía, como de las extensas exenciones tributarias generalmente otorgadas a sectores privilegiados, beneficiados del cabildeo político con sobre fondo de beneficios económicos, atados una amplia corrupción burocrática atraída hacia el clientelismo.

El primer punto donde se realizó la reforma fue en el impuesto sobre la renta, que tenía por objetivo la reducción de las tasas impositivas sobre las empresas y personas físicas en niveles de los de Estados Unidos y Canadá. Por tanto, para que esta reducción no afecte al ingreso en relación con el PIB, se implemento un incremento de la base impositiva.

²⁸ Mansell Cartens Catherine; "De la represión financiera a las operaciones de mercado abierto" en *Liberalización e Innovación...ibid*, p.221

De 1989 a 1991 la tasa de impuesto a las empresas se redujo de 42% a 35%. La tasa impositiva a las personas físicas bajo de 50% a 35%.²⁹ Dadas las deducciones fue necesario introducir un impuesto de 2% sobre los activos de las empresas sujetas al impuesto sobre la renta, con excepción solo para las instituciones financieras (recuérdese que se trataba de impulsarlas). Sin embargo *las empresas más rentables no se ven afectadas, debido a que el impuesto sobre los activos puede ser acreditado totalmente de tributación sobre renta*³⁰

Sectores como la agricultura, pesca, ganadería, transporte de carga y de pasajeros, bancos, industria editorial, que antes de 1988 se vieron exonerados en su totalidad o solo debían pagar cantidades simbólicas de impuestos, en el nuevo régimen fiscal, se sujetaban al régimen aplicable al conjunto de la economía o a un impuesto al consumo sobre el flujo de caja de la empresa.

Solo en los casos de la agricultura, pesca y ganadería, se puso una exoneración del 50% en la tasa impositiva, pero a condición de mantener registros de todas las transacciones en efectivo.

Para el caso de las pequeñas empresas se eliminó el antiguo régimen especial por uno que introdujo incentivos para su incorporación gradual a la economía, además se las exonera de la obligación de pagar el impuesto sobre activos totales ni de mantener un registro de todos los gastos. En el caso de pequeñas empresas comerciales que venden directamente al público se le exonera totalmente del pago del IVA.

En cuanto al sistema administrativo fiscal se estableció:

Descentralización parcial, cobro a través de los bancos comerciales.

Los almacenes de aduana pasan a una administración privada: se encargan de la información, el cálculo del impuesto, y todo el trabajo documental.

10% de los contribuyentes esta sujeto a auditoria aleatoria: 5% se encarga el gobierno federal y 5% las autoridades locales.

²⁹ El impuesto sobre las personas fue indexado al índice de precios al consumidor; el impuesto a las empresas se ajustó a la tasa de inflación

³⁰ Aspe Armella Pedro, *ibid*, p.99

Todas las empresas con activos superiores a 7 mil millones de pesos o con ingresos acumulables más allá de 5 mil millones de pesos o con una planta de más de 150 empleados son objeto de auditoría externa anual, realizada por un despacho independiente de contadores públicos.

Una cifra que puede revelar el efecto del esquema en cuanto a la penalización por evasión, es que entre 1929 a 1988 solo hubo dos procesos penales por evasión fiscal, pero desde 1988 a 1991 se ha dictado más de 2.000 mil sentencias de prisión.

Dado los efectos positivos de la reafirma se decidió que a partir de enero de 1992 la tasa del IV se reduzca del 20% al 15% y posteriormente al 10%. Además, el congreso aprobó un solo impuesto del 10% aplicable a las zonas fronterizas en reemplazo del 6, 15 y 20 % que existía.

En cuanto al mecanismo de repatriación de capitales, que busco tanto su regreso como que cada persona pague sus obligaciones fiscales, se basó en que cada persona que retorne sus capitales no declare la operación, pero de manera anónima o a través de tercero debe comprar estampillas fiscales por el 1% de la cantidad repatriada. Solo en el caso de que esa persona sea objeto de una auditoria deberá mostrar las estampillas. Mediante este mecanismo entro al país por concepto de repatriación de capitales más de 10.000 millones de dólares.

Finalmente el tercer aspecto de la reforma abordó las deducciones y exenciones, que en general implanto un examen cuidadoso en la aplicación de ella, para que las ampliaciones incorrectas o fallas en la ley sean abolidas permitiendo una menor evasión y corrupción dentro de la esfera fiscal.

Los efectos de la reforma expresan en que entre 1989 y 1991 los ingresos fiscales no petroleros se incrementaron en 29.5%, es decir, en 1.5% del PIB, divididos en 60% por ingresos del impuesto sobre la renta, por expansión de la base de 1.920.000 a 2.904.000 mil contribuyentes; 40% por incremento en la recaudación del IVA y de los impuestos a las exportaciones.

LOS EFECTOS PER SE

Para abril de 1989, el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, introdujo un paquete de reformas financieras que tuvo como efectos:

- La eliminación de los últimos controles sobre las tasas de interés, además la mayoría de los instrumentos y depósitos tradicionales se limitaron.
- Se sustituyó el encaje legal por un coeficiente de liquidez de 30% que se podía cubrir con papeles gubernamentales.
- Eliminación de todas las restricciones en el otorgamiento de créditos al sector privado.
- Eliminación de créditos obligatorios al sector público que conlleven tasas de interés más bajas que las asignadas por el mercado.

Resultado de esto, el gobierno se financió a partir de esta fecha recurriendo al mercado de dinero, demostrando capacidad y disposición para hacerlo.³¹

La inflación en promedio anual se redujo de 160% a fines de diciembre de 1987 a 9.4% en septiembre de 1993. Para los primeros meses de 1994 la inflación se situó en 6.3% en promedio.

El balance fiscal pasó de un déficit de 16.1% del PIB en 1987 a un superávit de 0.4% en 1992 y de 0.7% en 1993. Todo esto gracias a los efectos de la reforma fiscal, tributaria, pero de manera importante por la nivelación continua de los precios de los bienes y servicios prestados por el Estado, como la reducción del servicio de la deuda pública, lo que ha fomentado un incremento de los recursos que el sistema bancario ha otorgado al sector privado (del 28 al 72% entre 1987 y 1992).

Consecuentemente la inversión en relación PIB, se incrementó de 16.1% en 1987 a 21,7% en 1992.

Las entradas de capitales en proporción al PIB, se incrementó sustancialmente de 3.000 millones de dólares en 1988 y 1989 a 8.000 millones en 1990, 24.000 millones en 1991 y 26.000 millones de dólares en 1992.

³¹ El financiamiento del gobierno para 1988 era de la siguiente manera: 40% deuda gubernamental, 40% crédito del Banco de México, 20% provenientes del sistema bancario.

Las consecuencias directas de estos efectos aparentemente benéficos, fueron que el déficit en cuenta corriente se elevó en forma proporcionalmente al mejoramiento de entrada de capitales, sobre todo de capitales de corto plazo; además se dio una apreciación continua del tipo de cambio real.

Igualmente, por efecto del programa de estabilización y liberalización financiera, la profundización financiera, se incrementó de 34 % en 1988 a 43.7% en 1990.

El crédito al consumidor en relación general de aumento de créditos bancarios se incrementó de forma dramática en 327% en términos reales de 1989 a 1992.³²

En 1991 se introdujeron medidas más estrictas para clasificar los préstamos como parte de la cartera vencida y asignar reservas adecuadas para posibles pérdidas. Ese mismo año se introdujeron especificaciones al capital para que se encuentre dentro de los límites de las normas de los acuerdos de Basilea.³³

Uno de los efectos negativos de la liberalización financiera fue que la tasa de ahorro se redujo a niveles peligrosos al pasar de 21.4% entre 1983 y 1988 a solamente 17.8% durante el periodo comprendido entre 1989 y 1992 y en 1993 a 16.5%.

Estos efectos se debieron principalmente al incremento de la demanda en bienes raíces y artículos suntuarios, básicamente en la utilización de tarjetas de crédito, como por el incremento de saldos mínimos requeridos por los bancos, es decir, antes de la reforma los bancos pagaban tasas de interés, los bancos ya no podían sostener a esas cuentas pequeñas, sumado a que los nuevos dueños de los bancos reprivatizados procuraron recuperar prontamente sus inversiones. Como consecuencia, una gran cantidad de pequeños ahorristas y cuentacorrentistas se vieron marginados de las nuevas bondades de la liberalización financiera.³⁴

Por otra parte, los ahorros externos se incrementaron sustancialmente; así, mientras entre 1983 y 1987 se registraron grandes salidas de capital, entre 1992 y 1993 hubo entradas por casi 7%

³² ver Banco de México: www.inegi.gov.mx

³³ Desde 1983 los bancos deben mantener un nivel mínimo de capital como porcentaje de activos de riesgo ponderado de 8%

³⁴ “Respecto de esta tendencia, varios analistas sostienen que la liberalización financiera per se daña a los pobres” citado por Mansell Cartens Catherine: Las finanzas populares...ibid., p. 31

desprendiéndose de esto que la salida de la crisis se dio gracias a esta ingente entrada de capitales, por medio de bonos, de préstamos de la banca comercial, papel y acciones en el extranjero, y sobre todo por inversiones en el mercado de dinero.

La nueva dependencia de las inversiones de capital en sus diferentes modalidades, a su vez sirve de garantía al gobierno para seguir en sus políticas monetarias, fiscales, financieras; por el otro, la dependencia y la falta de regulación de que tipo de capitales entraran, a pesar de ley existente, construye un panorama de riesgo implícito pues finalmente por cualquier préstamo o emisión de deuda se tendrá que pagar intereses o dividendos, lo que significa de todos modos salidas de capitales.

Esta situación es soportable si las entradas de capital se destinan a inversiones productivas y si la economía genera ingresos adecuados de divisas (fuertes) provenientes en general de las exportaciones de bienes y servicios, lo que implica un aumento anual de los niveles de competitividad, que como sabemos generalmente está reñido con las demandas salariales y el nivel de vida.

Pero en este momento aparecen explícitamente, que para alcanzar o mantener los niveles de competitividad, el desarrollo económico no depende de si mismo, sino de las variables que van mas allá de sus posibilidades de control, es decir, como influyen, a pesar que se implementen adecuadamente (menor impacto en los sectores pobres) las políticas monetarias, y otras, las variables climáticas o las macroeconómicas: precios de las mercancías básicas en el extranjero (términos del intercambio) tasas de interés en dólares (principalmente de los Estados Unidos) y a expansión o recesión en que se encuentre la economía mundial (nuevamente en el caso de México y su dependencia de Estados Unidos).

Además, *...la internacionalización se da en dos sentido: así como entrar ahorros foráneos, estos (y los ahorros internos también) pueden salir siempre y cuando los inversionistas perciban rendimientos (ajustados al riesgo) más altos en el extranjero*³⁵, es decir, que las entradas de capitales como su permanencia dentro del país dependerá básicamente de las ganancias y rapidez que estos pueden obtener, por tanto, las ganancias en el país deben ser mal altas que las que

³⁵ Ibid, p32

percibirían afuera, consecuentemente, si estas disminuyen los capitales se retiran (lógicamente desde las oportunidades de ganancias del inversionistas) a mejores mercados.

Ahora, la poca efectividad de las reglamentaciones de los sistemas financieros, ha permitido que no se regule adecuadamente los tipos de capitales que ingresa y su impacto en la economía como su dependencia, así como el tiempo de inversión del mismo.

De modo que, si los capitales que en su mayoría se cancelan o renuevan a un año o menos (corto plazo) son los que mayor rendimiento buscan y a los que el gobierno esta dispuesto a recurrir, para satisfacer sus necesidades de recursos frescos. pero el efecto del riesgo de inversión esta en que si la tasa de interés internacional, en el caso de México la tasa de interés depende de la que se establezca en por la Reserva federal de los Estados Unidos, se eleva y dependiendo de la velocidad, como de las expectativas generales de las principales bolsas de valores, es superior a la tasa interna, los capitales de corto plazo fugan velozmente (dependiendo de las medidas y la rapidez con la que actúe el gobierno, por ejemplo, un incremento de la tasa de interés superior a la ocurrido sucesos de otra naturaleza a la economía, sea política, social, climática, aumentará el nerviosismo en el procesamiento de la información y su correspondiente respuesta, que generalmente es la fuga inmediata de capitales, entonces *dado el tamaño de las inversiones liquidas a corto plazo en los mercados de valores denominados en pesos, la internacionalización implica un potencial de inestabilidad cambiaria dramática e imprevisto*³⁶.

De ahí que para reducir el peligro del riesgo de inversión sea necesario estimular el ahorro interno. Pero como hemos visto, las cifras revelan el descenso dramático del mismo, siendo uno de los elementos en la antesala de la crisis del 20 de diciembre de 1994.

Continuando con los efectos de la liberalización financiera: observamos que dados los beneficios de la liberación de la tasa de interés por parte del gobierno, la demanda de créditos se incremento considerablemente, dirigida principalmente al consumo de bienes suntuarios y con una disminución, igualmente considerable, hacia las inversiones productivas, ya que a especulación, mas que la inversión generaba altas tasas de ganancias en un corto tiempo.

³⁶ *ibid*, p.34

Para empeorar la situación el gobierno en su afán de consolidar una imagen política fuerte, apoyada en el Pacto de Solidaridad Económica, evitó cualquier medida que tienda a depreciar al peso, en vista de la coyuntura de negociación para la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), en la que por el lado estadounidense, los empresarios presentaban fuerte resistencia al mismo, temiendo una futura depreciación del peso y por lo tanto un masivo ingreso de exportaciones mexicanas, es decir, que por las negociaciones del TLCAN, el gobierno de Salinas de Gortari, evito cualquier sospecha de futura devaluación que ponga a las exportaciones mexicanas en ventaja respecto a las estadounidenses, por tanto, esta política de apreciación fue contraproducente en momentos en que la liberalización financiera estaba en su apogeo y precisamente cuando se necesitaba una depreciación del peso para dinamizar el comercio.

Contradictoriamente, como lo vemos visto, se decidió el porcentaje de las tasas impositivas desde 1991, cuando las estadísticas expresaban por el lado de las tasa de ahorro una caída fuerte de la misma, justamente provocada por la euforia financiera y por el aumento de los activos que ésta produjo.

La reducción de impuestos como la caída de la tasa de ahorro, produjo consecuentemente cambios en los precios relativos a favor de las importaciones, principalmente, de su mayor socio comercial, Estados Unidos (recordemos de nuevo que se estaba negociando la firma del TLCAN³⁷, que el gobierno de Salinas de Gortari quería firmar a toda costa).

Al incentivarse las importaciones, se incrementó el consumo, sumándose a las afectaciones contra la inversión productiva, con la cual el ansiado crecimiento sostenido se venia abajo.

Fruto de estas medidas, la composición del empleo como de la inversión se desvió hacia los sectores de producción de bienes de exportación.

Así la tasa de empleo en la industria manufacturera disminuyó en más del 10% entre 1990 y 1994. Fomentado por la política fiscal que impulsaba un auge consumista, siendo parte de esencia de la liberalización financiera y su forzamiento a una política reguladora escasa, que deja en manos de los inversores el manejo, cuasi monetario del mercado, tanto que la contradicción esta en que el

³⁷ Por ejemplo “con la puesta en marcha del TLC creció el número de empleos en Estados Unidos debido a que aumentaron las exportaciones de EU a México”, en Revista Momento Económico, julio – agosto, 1994, p. 10

gobierno al financiarse en los mercados de dinero y aya no recurriendo a las medidas antes de la reforma financiera, depende la volatilidad y nerviosismo de los capitales externos, principalmente de los capitales golondrinas.

De ahí se explica el próximo efecto de la liberalización: la dependencia exacerbada de los capitales especulativos y por ende los más altos déficit en cuenta corriente en toda la historia de mas de 20.000 millones de dólares en contraposición con un pobre crecimiento económico en promedio de 2.3% anual entre 1991 y 1993.

A esto se sumo una abultada deuda externa que de 100.914 millones de dólares en 1988 se redujo a 95.114 millones de dólares en 1990, incrementándose nuevamente a 98.173 millones de dólares en 1990 y a 103.653 millones de dólares en 1991, para en 1993 el monto había subido a 110.721 millones de dólares.

El pago por concepto de servicio de deuda alcanzó los 41.840 millones de dólares en 1991 y 1992, por cuanto las tasas de interés implícitas de la deuda en 1991 fueron de 8.3% y 7.6% en 1992 mientras en el mercado internacional la tasa Prime era de 6.5% para 1991 y 6% para 1992, la tasa Libor en 1991 era de 4.9% y 3.6% en 1992.³⁸

En el marco de estos efectos, en el mercado cambiario el gobierno del presidente Salinas de Gortari abolió el control de cambios dual que existía desde el 6 de agosto de 1982 (en respuesta a la crisis de la deuda) porque en las perspectivas de la balanza de pagos virtualmente se habían igualado los dos tipos de cambio libre y controlado, quedando uno solo: peso/dólar, solventado por un tipo de cambio representativo del mercado que el Banco de México lo que realiza en base de una encuesta a los principales intermediarios en el mercado cambiario al mayoreo, este puede fluctuar libremente en una banda de 2% de amplitud que es precisamente el desliz cambiario que se fija diariamente en promedio, es decir, 20 centavos por día.

³⁸ “Es importante recordar que en su discurso de toma de posesión, el presidente Carlos Salinas de Gortari optó por disminuir el pago del servicio de la deuda externa; sin embargo, las transferencias al exterior por dicho concepto a lo largo de toda su gestión se aproximaron a los 1000.000 millones de dólares”, en Revista Momento Económico, Ibid, p.4

Con respecto a las casas de cambio, estas se incrementaron a raíz de la liberalización financiera. En 1991 existían más de 500 casas de cambio, buscándose una forma de control que no contravenga a las medidas y criterios de la liberalización: se optó por incrementar las exigencias mínimas de capital para las casas de cambio, de 3.000 millones de pesos a 6.000 millones de pesos en 1991.

A pesar de estas medidas las ganancias que obtiene son muy altas más aún con operaciones lucrativas como la remesa, por la cual, la casa compra documentos denominados en dólares, sean estos cheques o giros, con un descuento, para posteriormente cobrar dichos documentos, asumiendo altos riesgos que se compensan con las ganancias que la tasa de descuento les otorga.

Entre las novedades financieras aparecieron a fines de 1990 y principios de 1991 las compras de opciones put y venta de futuros con el objetivos de proteger el ingreso de divisas al país contra una caída en los precios del petróleo. Siendo una sorpresa para los inversores nacionales y extranjeras que la acogieron gratamente. Demostrando que el gobierno quería hacer uso de la tecnología financiera para evitar grandes fluctuaciones grandes en la actividad económica.

Pero se comentó que los futuros que vendió el gobierno fueron, no los que se comercian en los mercados de futuros, como por ejemplo, en el New York Mercantile Exchange o en el London International Petroleum Exchange³⁹, sino que fueron swaps⁴⁰, contratados con un banco intermediario, se deduce esto, ya que los detalles de la transacción no se hicieron públicos.

Otro instrumento nuevo fue el factoraje internacional⁴¹, que surge prácticamente desde 1991, cuando Bancomext y Barclays hicieron pública su intención de otorgar financiamiento a través de factorajes internacionales hasta por 50 millones de dólares a exportadores que negocien con Estados Unidos, Canadá y Puerto Rico.

³⁹ ver W. Kolb Robert: Inversiones, LIMUS, México, 1996

⁴⁰ “Swap: se lo define en la identificación con una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales no necesariamente involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del swap, sino de compensaciones en efectivo”, (esto no se comercian en bolsa, sino en el mercado interbancario), en Mansell Cartens Catherine: Liberalización e innovación.....ibid, 391

⁴¹ El factoraje hace referencia a la venta de documentos que son deudas por cobrar a través de un intermediario el cual a su vez lo vende a un factor, quien compra ese documento al contado con un descuento, éste se fija dependiendo del riesgo crediticio, la tasa de interés vigente, y la fecha de vencimiento: es de carácter internacional porque la cuenta a cobrar es en una moneda diferente

Los eurobonos⁴²; con la crisis de 1982 las emisiones mexicanas disminuyeron a casi cero, Seria a fines de 1988-89 en que nuevamente se den emisiones en el mercado de eurobonos, las razones fueron que las medidas de liberalización financiera ofrecían nuevas formas de ganancias.

Las nuevas emisiones se destinaron a financiar una cadena de hoteles por 80 millones de dólares a dos años; emisiones de Petrocel, por 40 millones de dólares a 6 meses. Sin embargo, la emisión de Bancomext por 100 millones de dólares a 5 años fue considerada como debut de México en el mercado internacional de bonos.⁴³

El primer bono emitido por el sector privado fue de la compañía Cemex por 150 millones de dólares a dos años, después de Telmex por 320 millones de dólares. Lo que les caracteriza estas emisiones mexicanas fue eran plazos no mayores de cinco años y a una tasa de interés en dólares de mas del 10% anual. Algunas de estas emisiones corresponde a los bonos chatarra⁴⁴, los cuales no son considerados por si mismos, sino por la solvencia del emisor que en este caso es México.

*El inversionista cada vez que percibe que la tasa de interés del mercado es menor que el rendimiento del bono ajustado por riesgo, logra identificar una oportunidad de ganancias fuera de lo normal.*⁴⁵

En general se recomienda que las empresas no se introduzcan en este tipo de bonos ya que se requieren fuerte ingresos de divisas, por un aparte y, por otra, los mercados internacionales exigen altas primas, garantías especiales u opciones de convertibilidad a capital.

LOS EFECTOS GENERALES SOBRE LA ECONOMIA

En 1991, se había reducido considerablemente los permisos a las importaciones, así para ese año solo el 10% del valor total de las importaciones estaba sujeto a dichos permisos.

⁴² Estos surgen por las complicaciones legales e impositivas del país de la moneda de denominación. Sus ventajas radican en que son instrumentos flexibles, anónimos y de rápida emisión.

⁴³ Hay que recordar que para esta fecha Bancomex era de propiedad del Estado por lo que su emisión correspondía al sector público.

⁴⁴ Son bonos corporativos que por su riesgo crediticio, no gozan de una calificación considerables, por parte de las agencias calificadoras más importantes: Standars & Poor`s o Moody`s

⁴⁵ Mansell Cartens Catherine, Liberalización e innovación...ibid, p.448

De ese 10%, 56% correspondía a productos agrícolas, 11% a productos petrolíferos, 23% a insumos de bienes de capital para la industria, 7% de la industria y el 5% final a artículos electrónicos, químicos y farmacéuticos.

Los precios oficiales dentro de la evaluación aduanera dentro de las 41 categorías arancelarias fueron eliminados y sustituidos por una legislación antidumping acorde con las normas del GATT, mas una legislación de sistemas de derechos compensatorios.

Las categorías dentro de los niveles arancelarios se disminuyeron a 5, con un arancel máximo del 20%. De esta manera para 1990 más del 20% del valor total de las importaciones, no pago impuestos, el restante pago tarifas entre el 5% y el 20%.

El 11 de junio de 1990 se realizó una reunión presidencial Estados Unidos - México de la cual sus presidentes, George Bush y Carlos Salinas de Gortari respectivamente, acordaron iniciar los trabajos relacionados con un tratado de libre comercio al que después se sumaria Canadá.

Dichos trabajos se centraron en seis partes:

Primera: con referencia al acceso al mercado, barreras arancelarias y no arancelarias, compras de gobierno, agricultura, industria automotriz, etc.

Segunda: la regulación comercial; normas, subsidios y practicas antidumping

Tercera: servicios financieros seguros de transporte terrestre, telecomunicaciones, etc.

Cuarta: inversiones

Quinta: patentes y propiedad intelectual

Sexta: solución de controversias.

Para esa misma fecha, en septiembre de 1991, se suscribió el Primer Tarado de Libre Comercio con Chile. Posteriormente se entro en negociaciones con Venezuela, Colombia y los países de Centroamérica.

LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

Para 1990, la ley reglamentaria de 1972, establece un marco menos discrecional para favorecer el desarrollo de proyectos que traigan consigo tecnología, entrada de divisas y generación de empleo.

Se establece que los inversionistas extranjeros pueden tener negocios en México con 100% del capital en áreas catalogadas como no restringidas: alimentos, bebidas, tabaco, textiles, vestidos, productos de manera, hoteles, comercio que en total representan el 66% del PIB.

Se eliminó el requisito de presentar los proyectos para su revisión a la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE). Su aprobación será automática al presentarla en el Registro Nacional de Inversiones Extranjera, una vez que se cumplan los siguientes requisitos:

- Los activos fijos al inicio de operaciones no sobrepase de 100 millones de dólares en pesos.
- Los proyectos se ubicaran fuera de las tres grandes ciudades: Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey.
- Mantenimiento de un saldo positivo en divisas durante los tres primeros años de operación.
- Las inversiones deben tener el potencial de generar empleo permanente y capacitación de mano de obra.
- Utilización de tecnología que no vaya en desmedro del medio ambiente.

No se podrán hacer inversiones en áreas como:

- Extracción y refinanciación de petróleo y gas natural, telecomunicaciones, ferrocarriles, acuñación de moneda.
- Actividad reservada a mexicanos: radiodifusión, difusión y programas de televisión, transporte de carga y de pasajeros.
- 34% de inversión en áreas como: minería de carbón, azufre, roca fosfórica y minerales ferrosos.
- 40% de inversión: petroquímica.
- 49% de inversión: pesca, minería, telecomunicaciones, seguros y arrendamientos financieros.
- Aprobación previa de la CNIE: agricultura, ganadería, imprenta, construcción, educación.

Como se puede observar, los efectos de la liberalización financiera abarcan no solamente la misma, sino que fueron necesarios cambios en la reglamentación para permitir el ingreso sin trabas a las importaciones de bienes y servicios, más aun en las negociaciones que llevarían a la firma del TLCAN.

Los efectos señalados en general se pueden caracterizar de breves dado el rápido proceso de reforma y liberalización financiera que prácticamente se llevo a cabo entre 1988 y 1991 por lo cual los efectos hasta la crisis de diciembre de 1994, recién estaban surgiendo.

Hay que tomar en cuenta que a pesar del proceso de liberalización financiera y económica, la economía mexicana entró en una nueva recesión a principios de 1990 con un bajo crecimiento y un aumento ligero en la inflación alto endeudamiento externo y su correspondiente servicio.

De ahí la búsqueda de acelerar el proceso de liberalización para cubrir el déficit en la cuenta de capitales, con todo tipo de capitales, incentivándose en ingreso de capitales de corto plazo, mas aun en un año preelectoral en que se buscaba asegurar la próxima elección, sobre todo por el incremento en el favoritismo electoral por opciones diferentes a del Partido-Estado, léase PRI.

CAPITULO IV

EL DESENCADENAMIENTO DE LA CRISIS Y EL RESCATE INTERNACIONAL

Francamente, me pongo a temblar cuando pienso que dos de los precios clave en cualquier económica, la tasa de interés y el tipo de cambio, están decisivamente influidos por las decisiones financieras de algunas de las gentes mas crédulas y peor informadas que hay en este mundo

Jaime Ros⁴⁶

INTRODUCCION:

1992 y 1993 fueron los años de la mayor afluencia de capitales extranjeras durante el gobierno de Salinas de Gortari, el cual se había propuesto como meta duplicar el monto de inversión extranjera al final de su sexenio. Pero las medidas de liberalización de la economía hicieron que se rompa esa meta logrando por el contrario un crecimiento del 91% superior a la meta inicial, es decir, la inversión ascendió a los 69.091 millones de dólares.

Estos cambios en la dinámica económica reflejan como hemos mencionado anteriormente que el proceso de liberalización económica estuvo respaldado por cambios jurídicos instrumentados por el gobierno y por la confianza que manifestaron los inversionistas en la política económica del gobierno de Salinas de Gortari. Pero la mayor parte de la inversión foránea que ingresó en esos años como en 1994, se destino al mercado bursátil, el cual como hemos visto ofrecieron a los inversionistas nuevos instrumentos de inversión con mejores rendimientos, y de mayor seguridad.

⁴⁶ Ros Jaime: La crisis mexicana y la refoma de la política macroeconómica, en Pensamiento Económico, núm, 27, enero – junio, 1995, Madrid, 1995, p.154.

México en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)

Este auge económico, antes de la crisis de 1994 se vio respaldado por el ingreso de México en la Organización de Cooperación y desarrollo económico, el 24 de marzo de 1994, lógicamente después de firmar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, lo que garantizaba una nueva afluencia de capitales. Además, al ingresar México adquiriría los siguientes compromisos:

- Otorgar un trato no discriminatorio a los países miembros.
- No retroceder en los procesos de liberalización económica ya alcanzados en el país.
- Procurar avanzar en esos procesos siempre que las condiciones económicas, políticas y legales lo permitan.
- Intercambiar información cuando así lo requiera la organización, y
- Cubrir las cuotas establecidas por la OCDE para su funcionamiento.

De esta forma México con su ingreso a la OCDE se aseguraba mayores fuentes de financiamiento con menores costos, ya que pudo reclasificar su deuda, como el que los miembros de la Organización tengan mayor confianza en el país, por tanto, México se encontraba en la imposibilidad de dar paso atrás a las reformas económicas emprendidas. Si estas fueron las ventajas las desventajas fueron las siguientes:

- La casi imposibilidad de cambiar su política económica, ya que está obligado a dar toda la información que la Organización o algunos de sus miembros le soliciten, por lo tanto, la Organización sabrá las intenciones de cambio que se proponga adoptar el gobierno mexicano. De suceder la organización presionaría a través de los agentes económicos internacionales para hacer desistir al gobierno mexicano.
- Con la cláusula de nación más favorecida con los miembros de la Organización, el país se ve inevitablemente abierto a nuevas formas o instrumentos de inversión, llevándole inevitablemente a la apertura financiera total en poco menos de una década.

Puesta en marcha la liberalización económica desarrollada en México, el país se ve obligado a eliminar paulatinamente los financiamientos a las exportaciones con el objetivo de que no se

otorguen subsidios a los productos nacionales y que va en contra de la libre competencia proclamada por los miembros de la Organización y que va acorde a los principios de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Entonces México al suscribirse a la OCDE obtiene acceso a fuentes de financiamiento con menores costos, pero a su vez disminuye paulatinamente los créditos a tasas preferenciales que otorgan los organismos internacionales como el FMI o el Banco Mundial. Vale mencionar que el costo por ser miembro de la OCDE, es de 20 millones de dólares anuales.

Con estos beneficios y desventajas, lo que sucedió fue que a corto plazo significó beneficios altos para los inversionistas, pero casi a los nueve meses de su ingreso a la OCDE, los mismo se perderían llevando al país a una situación extremadamente grave a la cual su vecino los Estados Unidos tuvo que socorrer a la maltrecha economía mexicana, para no verse a corto plazo afectado por la misma, una vez liberalizada las transacciones comerciales y financieras entre los dos países dentro del marco del TLCNA.

Pero si México llevó a cabo el modelo de liberalización económica promulgada por los organismos internacionales para América Latina, por qué sucedió el derrumbe financiero de fines de 1994?

A esta pregunta los investigadores, y dependiendo a que corriente representen, la responden de diversas formas. Unos acusan a la situación social y política de México, por ejemplo a las denuncias de corrupción adentro de las filas del Partido Revolucionario Institucional (PRI), a la pérdida de credibilidad y legitimidad en las bases burocráticas, obrar, campesinas que constituyen la base misma del PRI. Esta situación se empeoraría aun más con el asesinato un día antes del ingreso de México a la OCDE, del candidato a la presidencia de la república en representación del PRI: Luis Donaldo Colosio, al posterior asesinato del secretario del PRI: Ruiz Massieu, y por último y que para algunos fue la causa principal: la aparición pública del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) ese mismo año.

Otro grupo dirige su mirada al campo económico, donde se fueron emplazando la reforma económica en busca de alcanzar la liberalización económica y financiera que tendría nuevamente el crecimiento al país.

Así, las causas directas de la crisis de 1994 se debieron a aspectos de política económica.

Asumo de que la razón principal se sitúa en el insostenible déficit de la balanza de cuenta corriente que desde 1992, se financiaba casi exclusivamente por el ingreso de capitales, a lo que se sumaría los resultados de los sucesos políticos, ya antes mencionados, generando una creciente desconfianza por parte de los inversores, a los que las autoridades económicas no pudieron responder con los correctivos necesarios para contener la inevitable fuga de capitales. Además se planteo la interrogante de si las autoridades mexicanas como norteamericanas estaban informadas, o mejor dicho debidamente informadas de que sucedía con la economía mexicana.

Algunos autores como Sebastian Edwards, señalan que ya la mayoría de analistas de la situación mexicana admitían que la rápida entrada de capitales estaba provocando un desequilibrio al que era necesario aplicar correctivos, así por ejemplo, este autor menciona al Banco Mundial que en su publicación *Trend in developing Economies* de 1991 señalaba que *el déficit de la balanza por cuenta corriente en México sigue siendo muy elevado... Con base de ese gran déficit de la cuenta corriente ha existido una descenso del ahorro interior privado, lo que indica que, de hecho, las entradas de capital extranjero han financiado el incremento del consumo interno...el incremento de la productividad, hasta ahora, a sido insuficiente para compensar la perdida de competitividad exterior implícita en la apreciación del peso...y que con déficit de la cuenta corriente superiores a los 20.000 mil millones de dólares USA, sustentados por niveles aun mayores de entradas de capital extranjero, México es vulnerable a la volatilidad del capital extranjero.*⁴⁷ Esta afirmación se corresponde si observamos que ya desde 1989 a 1993, pero principalmente desde 1991 la intensificación de entradas de capital fue fuerte, así desde enero de 1989 a septiembre de 1991 el superávit acumulado de la cuenta de capital de la balanza de pagos fue superior a 115.000 millones de dólares, de los cuales 102.000 millones correspondieron a inversión extranjera directa y de cartera, hasta antes de la crisis de diciembre de 1994, la inversión extranjera de cartera (compra de títulos de renta fija y de acciones) significo 75% de la inversión foránea total en México durante los últimos seis años; es decir, tres cuartos del capital que arribo al país en ese lapso, unos 77.000 millones de dólares, lo hizo por medio del mercado de valores, lo que demuestra la alta dependencia que la economía mexicana tenía en esos momentos respecto a los capitales externos.

⁴⁷ García Samuel: Corriente de capital y lecciones de la crisis financiera mexicana, revista Comercio Exterior, vol. 45, núm 12, diciembre de 1995; México, p.993

La dependencia de capitales externos sumada a los acontecimientos políticos y sociales creó el clima idóneo para la crisis. El Banco Central como el Gobierno Federal confiaban que se mantenga la subsistencia de un flujo constante de recursos externo para conseguir financiando las cuentas externas como la estabilidad del tipo de cambio.

Pero las esperanzas fueron erróneas, a las cuatro semanas posteriores al asesinato de Colosio salieron del país 10.780 millones de dólares de las reservas internacionales del país, apareciendo los primeros síntomas de inestabilidad del régimen cambiario semifijo que necesitaba un constante flujo de capitales para su existencia.

Ante la incertidumbre, el Banco de México formuló una estrategia que consistía en ofertar Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos) -indexados al tipo de cambio pero pagaderos en nuevos pesos, con lo que se busco eliminar o por lo menos reducir la desconfianza sobre la política cambiaria existente en los inversionistas. Esta estrategia que tuvo el voto de confianza de la banca privada trajo que de marzo a abril de 1994 la deuda interna del gobierno en el **reglon** de Tesobonos, aumente de 1.900 millones de dólares a 15.000 millones de dólares. Este drástico aumento se debió a que las inversiones se reorientaron en un 80% de su inversión original de Certificados de la Tesorería (CETES), Bonos de Desarrollo (Bondes) y Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos) hacia la cobertura cambiaria ofrecida por los nuevos Tesobonos.

Para darle un mejor respaldo a la estrategia, el Banco Central otorgó una ingente cantidad de créditos, por mas de 50.000 millones de nuevos pesos, con el objetivo de generar la suficiente liquidez de operación en la banca comercial, y de esta manera superar la perdida de la misma (liquidez), por efecto del ingreso masivo de capitales de corto plazo en los meses anteriores. Estos créditos tuvieron la característica de que vencían luego de las elecciones federales del 21 de agosto de 1994, es decir, que se pactó esta fecha considerando que una vez elegido nuevo presidente la tranquilidad en los inversores se haría presente expresándose en un retorno de los capitales externos, poniendo fin (por lo menos en lo inmediato) al problema de liquidez en el sistema financiero.

Pero las elecciones no trajeron la calma, peor aun el retorno de la confianza de los inversionistas, y se podría decir que la misma minó la poca confianza existente, reflejándose en el incremento de las tasas de interés.⁴⁸

Finalmente se acompañó a esta estrategia una política de fijación de objetivos para los tipos nominales de interés del peso, es decir, que se establecía un rendimiento máximo para los valores del Tesoro en moneda nacional (CETES) con lo cual el Tesoro no podía venderlo por encima de ese valor, según Edwards, era el resultado de la presión de un grupo de administradores de fondos mutuos en Estados Unidos, llamado Weston Forum, el cual amenazo con reducir drásticamente su presencia en México si el Tesoro elevaba los tipos de interés.

Paralelamente a estas medidas, afectaron los rezagos de política económica anterior, por ejemplo, el impulso de una política de apreciación real del peso, precisamente en el auge del programa de liberalización comercial, justamente cuando lo que se exigía era una política de depreciación real del peso para volver competitivas las exportaciones, en un momento en que los niveles de eficiencia se mostraban optimistas al corto plazo; las fallas de una política de reducciones continuas a las tasas impositivas al consumo desde 1991, precisamente cuando se avizoraba los síntomas de una caída de la tasa de ahorro interno, motivada por el entusiasmo y en perspectiva de fomentar aun mas el auge financiero y los efectos que este producía precisamente aumentado los precios de los activos. De esta manera se afectaba directamente a favor de las importaciones y aun aumento del consumo, en desmerecimiento de la inversión productiva, que es requerida para generar y mantener un crecimiento sostenido que no dependa generalmente de los capitales externos, menos aun de los capitales especulativos.⁴⁹

En diciembre de ese año, el Banco Central nuevamente se vio en la necesidad de otorgar nuevos créditos a la banca por mas de 25.000 millones de nuevos pesos, generando aun mas desconfianza, reflejado en la salida cada vez mayor de capitales. Todos los créditos que el Banco Central entrego a la banca (90.000 millones de nuevos pesos), prácticamente es similar a la perdida de las reservas internacionales en ese año.

⁴⁸ La desconfianza generada a pesar de las elecciones radica en gran parte en que en los “Criterios Generales de Política Económica” que fue enviado al congreso por el ejecutivo en diciembre de 1994, se preveía aumentar el déficit en cuenta corriente para 1995 de 28.000 a 31.000 millones de dólares, indicando explícitamente el deseo de mantener la misma política monetaria a pesar de los efectos que ésta podría tener en el incremento de las tasas de interés

⁴⁹ Por ejemplo: de 1990 a 1994 el empleo en la manufactura cayó en más del 10%

Elemento importante dentro de la coyuntura de la crisis esta el que la disponibilidad y acceso de la información determino, incluso la misma crisis. Así la falta de información sistemática como disponible a tiempo, estimula la generación de una onda especulativa, y por ende estimula y agrava la crisis del sistema financiero. En este caso, la información esta de acuerdo a los analista, existía, pero el acceso fue negado por las fallas del sistema, es decir, que ha pesar de haber existido la información básica (reserva internacional, finanzas publicas, etc.) su acceso fue obstaculizado, ya sea por cuestiones tecnocracias o partidista-políticas, que para el caso mexicano se podría decir que sino lo mismo, incluso el propio Congreso de la República tuvo acceso, pero estaba enterado de las transacciones crediticias que el gobierno había llevado a cabo, para colmo una gran mayoría de sus miembros no conocían de la existencia de los famosos Tesobonso.

LA RESERVA FEDERAL NORTEAMERICANA Y LA TASA DE INTERES

Después de haber analizado las causales internas, es el momento de señalar una de las fuentes directas de la inestabilidad financiera en México y que sirve de ejemplo para el resto de países conocidos como mercados emergentes.

Generalmente se cree que el retorno de los capitales internacionales a las economías latinoamericanas, y para nuestro caso, mexicana, se debió al cumplimiento exacto de los requerimientos que los organismos internacionales (FMI, BM) exigían cumplir previamente como elemento generador de confianza tanto a corto plazo, mediano y largo plazo. Es decir, que una vez superada la crisis de la deuda de los años ochenta y cumplidas normas de liberalización tanto comercial como financiera, entre otras, las economías emergente estarían en capacidad de recibir los flujos necesarios que el mercado internacional de capitales asigne acorde a las transformaciones de cada país. Según este modelo México resultaba el pionero en las reformas, principalmente por la velocidad en que las mismas fueron implementadas. Pero detrás de esta concepción gira la importancia casi desconocida es ese tiempo e incluso ahora del impacto que tienen sobre el flujo de capitales el que se eleve o reduzca la tasa de interés en los Estados Unidos.

Brevemente señalaremos que el flujo de capitales a América Latina es muy volátil dada la dependencia de la tasa de interés mundial (Estados Unidos - Europa), así a principios de los años ochenta el flujo de capitales representaba el 6% del total del PIB de la región, en dos años se redujo prácticamente a 0, permaneciendo en general hasta fines de la década en general en ese

nivel, hasta cuando de manera extraña y sorprendente se eleva al 4 % del PIB en 1991, y al 6% en 1993 y 1994. La explicación se la encuentra en que las variaciones que sufrió la tasa de interés en las economías industrializadas y sobre la cual las situaciones económicas de la región poca influencia tiene. En los años ochenta los países industrializados tenían ingentes déficit en cuenta corriente, en los años noventa la situación se invierte, es decir, que el auge de flujos de capitales a la región estuvo marcada por la reducción en el déficit en cuenta corriente de los países del grupo de los siete mas industrializados, Cabe aclarar que se habla de la determinación sin desmerecer las transformaciones cada país ha logrado, sobre todo en materia de regulaciones que directamente influyen en la movilidad y selección de mercado susceptibles de inversión, así como el tipo de inversión.⁵⁰

Regresando al caso que nos ocupa, México, este se vio afectado favorablemente y por su cercanía a la caída de la rentabilidad de los activos financieros de Estados Unidos, como a la contracción economía de principios de los noventa, lógicamente acompañada de una descenso en las tasas de interés, lo que explica el cambio de sentido de los flujos de capital, principalmente a los mercados emergentes que adoptaron rápidamente la innovación y desregulación financiera, conjuntamente con los procesos de privatizaciones, concesión de deuda por activos, y aparecimiento de nuevos instrumentos financieros.

A comienzos de 1994 los mercados de bonos estadounidenses e internacionales registraron fuerte perdidas, dada el alza de tasas de interés. A esto se sumo el que el flujo de fondos desde los mercados privados caiga significativamente como resultado del alza de las tasas de interés en Estados Unidos.

El 4 de febrero de 1994 la Reserva Federal de Estados Unidos anunció la elevación de un cuarto de punto de la tasa de fondos federales de 3 a 3.25%, a los casi 5 años de no haber hecho ninguna elevación. Pero esta no sería la última sino que a los largo de todo 1994 la tasa se incremento 6 veces mas durante ese mismo año presionando fuertemente sobre el peso y sobre la tasa de interés. Así, los flujos de capital neto⁵¹ hacia América Latina cayeron de 63.000 millones de dólares en 1993 a 36.000 millones de dólares en 1994, para colmo y una vez desatada la crisis de diciembre, en febrero de 1995 nuevamente se elevó la tasa de interés en .25%, demostrándose que incluso

⁵⁰ Un análisis sobre este punto se lo encuentra en: La volatilidad de los flujos de capital, Hausman Ricardo y Rojas Suarez Liliana, editores, BID, Washington, DC, 1996

⁵¹ Estas inversiones comprenden: inversión directa y de cartera, colocación de bonos y préstamos.

desatada la crisis no se percibía, aparentemente, el efecto que la misma tenía en la economía mexicana. En julio de 1995 se redujo la tasa de interés, no por la situación crítica de México sino porque hubo un crecimiento de la economía estadounidense. Pero que más tarde aparecería como respuesta a la crisis mexicana, ya que el dólar había acumulado una pérdida cambiaria de más del 20% durante 1995 enfrente al yen japonés y al marco alemán, expresando los efectos colaterales de la crisis mexicana.

Cabe señalar que la creciente diferencia entre la inversión bursátil y la inversión productiva posibilita que la política económica de cualquier país cambie.⁵² Se espera que la inversión extranjera sumada al ahorro nacional den como resultado un crecimiento sostenido de la economía, obviamente dependiendo de cada país, pero cuando se espera que el crecimiento de la economía se de por el incremento que dinamice el ahorro interno, se corre el riesgo de que el crecimiento alcanzado por esta vía se esfume por la volatilidad desfavorable deciden salir del país, trayendo como consecuencia un crack económico que destruye los logros alcanzados durante la fase de crecimiento.

A los 10 días después de finalizada la Cumbre de las Américas, el 20 de diciembre, México se vio obligado a devaluar el peso, previamente las autoridades económicas, principalmente del Banco Central, visualizaron la necesidad de ampliar la banda de tipos de cambio, en un 15% pero por la pérdida de más de 5.000 millones de dólares de la reserva monetaria internacional, en solo dos días, se decidió dejar flotar el peso y no recurrir en su ayuda dada la ola especulativa que se había generado.⁵³ Así a partir del 22 de diciembre el peso flotó libremente. Pero esta medida generó un caos y miedo internacional al saberse que México, el país modelo en las reformas y logros alcanzados con liberalización financiera⁵⁴, no era capaz de mantener la paridad anunciada, más la incertidumbre sobre los valores gubernamentales indexados que sumaban más de 30.000 millones

⁵² Por ejemplo: 1994, en su primer bimestre se captaron 4.089,4 millones de dólares, de los cuales el 77% se canalizó al mercado de valores y el 22.4% a proyectos productivos.

⁵³ No hay que olvidar que “una parte considerable de la oleada de capital hacia México en la década de 1990, fue en inversiones de cartera, que podían entrar rápidamente pero también salir tan rápidamente como se ha demostrado en los meses recientes” Greenspan Allan, testimonio ante el Comité de Relaciones Exteriores del Senado de los Estados Unidos, en *Pensamiento Económico*, op. cit., p.165.

⁵⁴ “durante la cumbre de Miami de diciembre de 1994, el presidente Bill Clinton había señalado a México como uno de los mejores modelos del progreso latinoamericano en la reforma económica y política. Y no estaba solo en sus elogios; prácticamente desde el comienzo del proceso reformista los medios especializados y las instituciones financieras internacionales habían considerado a México como un reformador ejemplar, o incluso el ejemplo que había que seguir. Después de la aprobación del tratado NAFTA, muchos analistas, especialmente funcionarios mexicanos, afirmaron que el país estaba a punto de iniciar el despegue definitivo que le permitiría unirse, en un plazo de tiempo relativamente breve, a las filas de las naciones más avanzadas”, Edwards Sebastián, *Ibid*, p.365

de dólares con vencimiento a menos de un año provocando un retiro masivo de capitales no solo de México sino de toda América Latina. Para contrarrestar la pérdida de credibilidad y en vista de la imposibilidad de pago para los primeros trimestres de 1995, se decidió adoptar un programa de acuerdos swpas con garantías petroleras que se firmó en febrero de 1995.

Como hemos visto la conducta de los flujos de capital no solo depende de la política económica de México o de las reformas que implemente y de su velocidad, sino de variables que van mucho más allá del campo de acción nacional.

EL RESCATE INTERNACIONAL

Desatada la crisis de diciembre y ante el peligro de incumplimiento de obligaciones y su efecto nocivo ya no solo en la economía mexicana sino en toda la región, el gobierno de Estados Unidos formulo un paquete de rescate financiero, el cual encontró oposición generalizada en el Congreso, ante lo cual el presidente Bill Clinton el 31 de enero, abandono la propuesta cambiando de estrategia y de paquete de rescate, el cual se daría bajo la formula de un aval crediticio con ampliación a 20.000 millones de dólares del Fondo de Estabilización Cambiaria del Departamento del Tesoro, medida que no requería de la aprobación del Congreso. A esto se sumó 10.000 millones de dólares del Fondo Monetario Internacional y un préstamo a corto plazo por 10.000 millones de dólares por parte del Banco de Pagos Internacionales.

La contraparte a este paquete de rescate, fue el que el gobierno implemente un enérgico programa económico, del cual estarían vigilantes tanto e gobierno de Estados Unidos como el FMI. Las medidas a tomarse debían estar apegadas a las disposiciones legales como por ejemplo, la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley General de Deuda Publica. Por tanto el saneamiento financiero se tenía que llevar a cabo a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA).

El FOBAPROA fue constituido como un fideicomiso por el Gobierno Federal en 1990 con base en el articulo 122 de la Ley Bancaria, conforme a esta ley el Banco de México tiene por obligación de administrar este fideicomiso para llevar a cabo operaciones preventivas que contribuyan a evitar problemas financieros en las instituciones de banca múltiple, así como procurar el cumplimiento de las obligaciones a cargo de estas instituciones.

Entre las condiciones importantes tenemos:

- Definición del crecimiento del crédito interno
- Definición del crecimiento del circulante monetario
- Definición del crecimiento del déficit fiscal
- Definición de los términos de contratación de préstamos foráneos, y
- Definición de las medidas para fortalecer al Banco de México.

Esta situación de definiciones trajo consigo la presión por parte de Estados Unidos en áreas como inmigración y narcotráfico.

Es importante señalar que el presidente de Estados Unidos Bill Clinton dejó en claro que la ayuda a México es esencial para evitar que la crisis mexicana afecte a los empleos de miles de estadounidenses, de miles de millones de dólares en exportaciones, que provoque el incremento de la inmigración ilegal como legal; como que se difunda la inestabilidad financiera a otros países de la región.

El programa de rescate para la estabilización cambiaria y financiera en líneas de crédito exterior sumo los 50.759 millones de dólares. De los cuales los 20.000 millones de dólares otorgados por Estados Unidos tendrán plazos entre 3 y 10 años y como garantía el respaldo petrolero.

Hasta el 31 de enero la incertidumbre nuevamente tomó forma, sobre todo al informarse que las reservas internacionales de México habían descendido a menos de 2.000 millones de dólares provocando que la cotización del dólar se duplique a más de 6.80 por peso, y que la Bolsa de Valores de México (BMV) sufra una caída de más de 58.75 puntos. Internacionalmente la incertidumbre afectó directamente al dólar, el cual descendió respecto del marco alemán a cotizaciones de noviembre de 1994.

Ante esta nueva situación el gobierno de Estados Unidos decidió retirar la propuesta de las garantías crediticias (petróleo) y sustituirla por un Plan de Rescate Internacional para México. Este nuevo paquete buscaba utilizar los recursos crediticios para cambiar deuda de corto plazo por deuda

con vigencia superior, con lo cual se descartaba el que los recursos serían utilizados para impulsar la economía bajo la forma de inversiones, ya que se había señalado que eso sería asunto de gobierno mexicano como de la población.

El 2 de febrero el director del FMI, Michael Candessus informo la formalización por parte de la junta directiva de un alinea de crédito por 17.800 mil millones de dólares y ante la gravedad de la crisis la calificó como la primera crisis del siglo XXI. Las condiciones que se pusieron fueron:

- Rebajar el déficit en cuenta corriente de 8% a 4% del PIB en 1995 y a 3.5% para 1996.
- Reducción de la tasa anual de inflación del 30% a 9% a fines de 1995.
- Reducción de la deuda pública neta en relación al PIB al 27.1%
- Aumento del ahorro nacional en relación al PIB a un 16.6%
- Fortalecimiento de las exportaciones las cuales ya se favorecerían en un incremento del 25% por efecto de la evaluación del peso.
- Crecimiento del PIB para 1995 al 1.5% y a 4% para 1996.

El 13 de febrero el Banco Internacional de Pagos, autorizó el préstamo por 10.000 millones de dólares del plan de ayuda internacional.

A este paquete de ayuda internacional se sumó el préstamo por 500 millones de dólares por parte del Banco Interamericano de Desarrollo.

La comunidad Financiera puso como condiciones generales el que la información debe ser mayor en cantidad, sistemática como oportuna, de las reservas internacionales y que el Banco Central opere con real independencia al margen de decisiones políticas.

Después de analizar la situación el FMI llegó a la conclusión de que el Banco Central había perdido credibilidad al inyectar crédito interno como forma de sustitución al capital externo lo que impidió que las tasas de interés se ajustaran a las condiciones del mercado.

Para mediados de febrero, el Banco Central reveló las cifras de la economía durante el año 1994: el PIB habría alcanzado un crecimiento del 3.1% motivado principalmente por la expansión de las inversiones y el aumento generalizado del consumo, y al auge exportando de bienes y servicio,

reflejándose en el segundo y tercer trimestre cuando el PIB creció a una tasa anual del 3.8% y 4.5% respectivamente, deduciéndose que el último trimestre de 1994 la economía creció hasta un 3.7%.

Se estimó que la formación bruta de capital creció a más del 8%, impulsada principalmente ese año por la firma del TLCAN.

La captación de los recursos del público a través de los intermediarios financieros descendió en 12.900 millones de nuevos pesos, respecto a noviembre del mismo año: 1994, pero que en relación al año en general ésta creció en 41.200 millones de dólares, es decir, un 8.4% más respecto al año anterior.

Con estos datos más el efecto del paquete de rescate internacional se previó que la economía en el año 1995 atravesaría una recesión menor, con una contracción del PIB real de aproximadamente del 2.7%, una reducción de la producción industrial del 0.6%, un aumento de las exportaciones de 19.5 & llegando a los 41.2 mil millones de dólares, una caída de las importaciones del 6%, llegando a los 55.4 mil millones de dólares y finalmente un déficit en cuenta corriente de alrededor de 15.4 mil millones de dólares.

A pesar de estas medidas se criticó la baja tasa de ahorro, calificando al problema como de tipo estructural ya que solo el 2% de la Población Económicamente Activa está en capacidad de postergar su consumo, representando alrededor de 702.000 personas, lo que expresa que la tasa de ahorro en relación al PIB es de 15%, por lo que se deberá incrementar la inversión y el ahorro como forma de reducir la dependencia de los capitales externos.

El presidente de México Ernesto Zedillo presentó el 6 febrero la nueva política económica la cual se fundamentó en:

- Reorientación para el crecimiento económico
- Impulsar el desarrollo industrial y exportador de México
- Discusión y concertación con los empresarios mexicanos
- Promover empleos bien remunerados
- Trato justo del Estado hacia los empresario en política exterior evitando las prácticas desleales
- Llevar a cabo un programa en materia de desregulación

- Una reforma fiscal que aliente la actividad económica

Para el mes de marzo México dispuso ya del 25% del paquete financiero de estabilización para solventar la crisis y cancelar pasivos a corto plazo. Además se estableció los porcentajes que México deberá cubrir por prima por los 20.000 millones de dólares que recibe de Estados Unidos:

La prima será de 2.25% por los primeros 5.000 millones de dólares; 2.75% por el tramo de 5 a 10.000 millones de dólares; 3.15% por el tramo de 10 a 15.000 millones de dólares y 3.75% por cualquier cantidad que supere los 15.000 millones de dólares.

Nuevamente se dejó en claro que la deuda contratada por México solo serviría para facilitar la amortización, refinanciamiento o reestructura de sus obligaciones de corto plazo y para otros propósitos consistentes con las obligaciones de Estados Unidos y México, como miembros del FMI en materia de acuerdos cambiarios establecidos y en su sistema cambiario estable, pactado en el Acuerdo de Garantías que el Departamento del Tesoro de Estados Unidos y el gobierno de México suscribieron el 21 de febrero para hacer frente a la crisis financiera originada por la devaluación de diciembre de 1994.

LOS ACUERDOS

- 1- **CONTRATO MARCO:** constituye el marco referencial al cual se ajustan los demás contratos del paquete. Se establece de manera general los “términos y condiciones” para proveer los recursos estadounidenses a México. Se describen las políticas económicas que México ha decidido seguir, las condiciones para recibir el financiamiento, la manera como se determinará el cumplimiento de las condiciones y cómo se usarán los recursos y cómo serán devueltos a los Estados Unidos.
- 2- **CONTRATO DE INTERCAMBIO DE DIVISAS A MEDIANO PLAZO:** se establece los “términos y condiciones” para realizar transacciones de intercambio de divisas de a mediano plazo hasta cinco años, entre los gobiernos de Estados Unidos y México. Con este acuerdo México comprará dólares y depositará la cantidad correspondiente en pesos en una cuenta del Departamento del Tesoro en el Banco de México. Se establecen las tasas de interés que Estados Unidos cobraría por las referidas operaciones, las cuales se incrementarían para las nuevas transacciones, cuando el monto total de los apoyos otorgados rebase determinadas cantidades.

- 3- **TERMINOS Y CONDICIONES:** el gobierno de Estados Unidos garantizará los valores que emita el gobierno de México. Las garantías cubrirán tanto el principal como los intereses y tendrán un plazo de hasta 10 años. Las comisiones que deberán pagarse por las citadas garantías aumentaran en función de la suma de los apoyos otorgados, y serán reembolsables parcialmente en caso de prepago que México obtenga en el mercado.

Finalmente abordamos el Programa de Acción para reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica.⁵⁵

Este programa fue preparado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, de la Secretaría del trabajo, y el Banco de México; fue presentado el 9 de marzo de 1995.

Los objetivos que sustenta el programa son:

- Recuperar la estabilidad financiera
- Fortalecer las finanzas públicas y el sector bancario
- Recuperar la confianza y sentar las bases de un crecimiento económico de largo plazo

El programa consta de cinco áreas:

- Política fiscal
- Política monetaria y cambiaria
- Política bancaria
- Política salarial y social
- Marco macroeconómico

⁵⁵ Cabe mencionar que en marzo de 1998 el Ejecutivo federal presentó al congreso una serie de iniciativas de reforma al sistema financiero: en lo que corresponde al FOBAPROA, la reforma propuso, la creación de un Fondo de Garantías de Depósitos (FOGALE) y la Comisión de Recuperación de Bienes (COREBI), las cuales sustituirían al FOBRAPOA, teniendo como metas proteger los ahorros de la sociedad y recuperar los activos al máximo valor posible de manera rápida y eficiente; la consolidación de la deuda del FOBAPROA con la deuda pública del Gobierno Federal, Los pasivos del Fondo ya constituían deuda contingente del sector público. Al traspasarse los activos del FOBAPROA a la COREBI, sus pasivos se consolidarían con la deuda pública del Gobierno Federal, lo que se suponía mejorar el perfil de vencimientos y reducir el costo de su servicio, lo cual generaría ahorros y reduciría el costo fiscal relacionado con los programas de apoyo a deudores; sustituir los pagarés a diez años del FOBAPROA por instrumentos más flexibles, más baratos y mayores plazos. Esto entre las reformas principales. Para más información: Revista Economía Informa, núm. 271, 1998.

Política Fiscal:

- Aumentar el IVA de 10 al 15% con excepción de las zonas fronterizas
- Tasa de 0% de IVA para alimentos procesados y medicinas
- Reducción a 3% la tasa de descuento para la deducción inmediata de gastos de depreciación
- El gasto presupuestal se reduce 1.6% respecto al programa original
- Aumenta 35% el precio de la gasolina a partir del 10 de marzo. Cada mes aumentará 0.8% en 1995.
- Las tarifas eléctricas y gas LP para consumidores finales aumenta 20% a partir de abril. Cada mes aumentará 0.8% en 1995
- El superávit fiscal primario aumentará al 2.4% del PIB. De 2.3% en 1994 a 4.4%

Política Monetaria y Cambiaria:

- El crédito interno se limitará a 10.000 millones de nuevos pesos, sin incluir amortizaciones de Tesobonos
- La política monetaria será aún más restrictiva en la medida en la que el peso sufra más depreciaciones
- La política monetaria será ancla nominal de la economía
- El Banco de México establecerá, a partir del 17 de marzo, un nuevo sistema de encaje para evitar el sobregiro de los bancos
- Continuará la flotación del tipo de cambio
- Se desarrollará un mercado de futuros de divisas y un mercado de futuros en pesos en la Lonja de Chicago

Política Bancaria:

- Se autorizó un apoyo por 3.000 millones de dólares del BANCO Mundial, El Banco Interamericano de Desarrollo
- Se creará una unidad indexada a la inflación
- El FOBRAPOA garantizará temporalmente a bancos viables con problema de liquidez
- Se establecerá un programa de reestructuración de créditos para cubrir hasta 65.000 millones de nuevos pesos, equivalente a 12% de la cartera total de la banca, para empresas viables,

principalmente pequeñas y medianas. Los plazos de vencimientos se ampliarán hasta 12 años y los créditos serán re-documentados en Unidades de Inversión

Política Salarial y Social:

- El salario mínimo se incrementará 10%. El resto de los salarios serpan negociados libremente.
- Se ampliará la bonificación fiscal para trabajadores con ingresos entre 2 y 4 salarios mínimos.
- El Instituto Mexicano de Seguridad Social, extenderá de 2 a 6 meses el servicio médico para trabajadores que hayan perdido su empleo.
- Se otorgará un salario para los trabajadores rurales. Permanecen los subsidios al consumo de pan, tortilla y leche.
- La Federación convendrá con los gobiernos inscritos en el Convenio de Desarrollo Social un plan para dar empleo a 555.000 trabajadores del campo y de 22 ciudades de 18 entidades para destinar inicialmente recursos por 1.700 millones de nuevos pesos.

Marco Macroeconómico:

- La inflación anual será cercana al 42%
- El crecimiento del PIB será de aproximadamente del 2% anual
- El déficit en la cuenta corriente será menor a 2.000 millones de dólares.
- Se informará semanalmente el nivel de las reservas internacionales y la expansión del crédito público interno.
- La información de las variables fiscales se dará a conocer mensualmente.

Con este programa de acción en conjunción con el programa de rescate financiero internacional, tanto de los organismo de crédito internacionales como de los Estados Unidos, promovieron una pronta recuperación que se observaría a fines del año 1995 y principios de 1996, aunque eso no signifique que las variables económicas y sociales hayan retornado a las condiciones de antes de la crisis, y lejos de haber desaparecido el miedo de una nueva recaída financiera, ésta está presente sobre todo en momentos en que México aparentemente se encuentra estable, pero no hay que olvidar que la salida del control del estado por parte del PRI, al perder las elecciones y la asunción al poder del PAN hace entrever que la apertura económica y financiera se profundizará dado las fallas estructurales que México y el resto de países de América Latina tienen: bajas tasas de ahorro, falta de políticas económicas coherentes con la situación real del país, baja formación del capital humano, etc., que ponen en condición de permanente riesgo, ya que la dependencia estructural del

país respecto de Estados Unidos como de los mercados financieros hacen que la estabilidad sea muy volátil, por lo que se puede decir, que se estaría gestando otro colapso financiero. Esto no hay que verlo como pesimismo, a pesar de los cambios económicos y financiero, no se ha avanzado en los cambio sociales, por lo que vuelve a la sociedad mexicana una sociedad profundamente desigual (caso aplicable a toda Latinoamérica), por decirlo así, demasiado abierta. Pero sobre todo las crisis financieras parten de la naturaleza misma del sistema de liberación financiera como la forma eficaz de corregir posibles interferencias sociales, es decir, como la mejor forma de limitar a los participantes y aumentar las ganancias de los volátiles capitales.

MARCO GENERAL DE MEXICO DESPUES DEL EFECTO TEQUILA

1995 fue un año de descenso estrepitoso de la actividad productiva que se expresó en una caída de mas del 6% del PIB y consecuentemente la perdida de mas de 495.000 empleos formales durante la primera mitad del año.

La inflación se disparó hasta el 52% en el año y con la consecuente incertidumbre financiera los capitales externos todavía nerviosos se resistían a recobrar la confianza en el mercado mexicano, por tanto, las tasas de interés subieron a mas de 100% pero solamente para contener la fuga de capitales lo que no se consiguió en el corto plazo.

Como reflejo de lo anterior la reserva monetaria internacional (RMI) de México se redujo a 3.500 millones de dólares marcando el nivel histórico mas bajo de la década. Paralelamente y empujando la crisis ese año se vencían deudas de corto plazo por mas de 14.000 millones de dólares.

Los efectos inmediatos se reflejaron en el golpe en los niveles de la población en la incertidumbre productiva como en el sistema financiero. Cabe anotar que por efecto del programa internacionalmente de rescate financiero para México, relativamente la economía mexicana freno su descenso, sin embargo, el gobierno zedillista impulsado por los sucesos recientes de la crisis decidió continuar y profundizar el proceso de reforma estructural, la disciplina fiscal y monetaria y mantener el régimen de libre flotación cambiaria como medidas que apunten hacia un crecimiento sostenido.

En 1996 después de la contracción profunda sufrida por la economía-sociedad mexicana durante el año anterior, el nuevo año se presentó con perspectivas alentadoras dados los relativos efectos positivos de las medidas tomadas para afrontar la crisis de 1994, así el primer semestre el PIB creció un poco más del 3% lo cual representaba un éxito para el gobierno, que se había propuesto una meta máxima anual del 3%, sin embargo los temores a principios de año se dejaron sentir ya que en los tres primeros meses hubo una caída del 1% del PIB, lo que hizo temer una nueva crisis, pero el segundo trimestre hubo un crecimiento de 7.2%, sin embargo en el mismo periodo de 1995, la caída fue de 10.05% lo cual revelaba el falso triunfalismo del régimen zedillista, demostrándose que todavía la economía estaba por debajo de los niveles de producción registrados en el mismo periodo durante 1994, lo que si se demostraba era que la economía daba signos de que detenía su contracción.

El fuerte crecimiento del PIB durante el segundo trimestre respondió a la devaluación de 1994 que impulsó fuertemente al sector exportador en contraposición a la contracción y parálisis de la producción destinada al mercado interno.

El sector exportador en 1996 representó alrededor del 30% del PIB expresando el fuerte determinismo en la economía mexicana, tanto en la entrada de divisas como en la generación de empleo. Pero contradictoriamente y como consecuencia de las medidas de política monetaria tomadas para reducir la inflación como el proceso de apertura económica y a la contracción del consumo familiar y empresarial, el sector productivo, la estructura productiva se vio fuertemente golpeada por las medidas económicas: restricciones al crédito (crisis, altas tasas de interés), caída de la producción y demanda interna, faltando el complemento junto al sector exportador para la recuperación real de la economía. De lo dicho anteriormente es que en 1996 la tasa de desempleo abierto fue del 5.8% a lo cual hay que sumarle el 1.000.000 de personas que cada año se incorporan a la Población Económicamente Activa (PEA), mas el deterioro del salario por efecto de la inflación.

Lo que si se logró es corregir la balanza de pagos aumentando las exportaciones y principalmente para saldar las deudas de corto plazo (principalmente Tesobonos), así la cuenta corriente registró un superávit, y las importaciones comenzaron a tener tasas positivas de crecimiento igual o mayor que las exportaciones.

En 1997 la relativa evolución positiva de la economía mexicana continuo mejorando principalmente los niveles de confianza en el país al mantenerse la política económica y en los cambios en las políticas macroeconómicas sustentados en un cambio estructural.

Este año inicio con una buena señal para los mercados internacionales, cuando el gobierno amortizó por adelantado el saldo que adeudaba al Tesoro estadounidense, por concepto, del préstamo de rescate. Se complementó a pesar de ser un año de elecciones federales, las políticas generales para la economía se mantuvieran caracterizadas y presentándose al exterior como de alta credibilidad por sus sustento estabilizador. Pero este panorama optimista e incluso triunfalista se vio empañado por el azote de la crisis asiática que para octubre había alcanzado niveles insospechados, juntándose la caída de los precios internacionales del petróleo.

El PIB registro un crecimiento del 8.881% impulsando principalmente por la recuperación de la demanda interna: consumo e inversión, así como por el continuo dinamismo de las exportaciones; la caída de las tasas de interés lo que impulso el gasto y fortaleció la tasa de ahorro. El efecto general, la mejoría de la producción reflejada en el aumento del empleo, principalmente en el sector manufacturero semicalificado, lo que significa una reducción del desempleo general o peor aun una recuperación en el deterioro salarial, es mas la pérdida salarial impulsó a mantener la competitividad. Pero uno de los elementos determinantes en la recuperación fue el crecimiento acelerado de los Estados Unidos, lo cual favoreció a las exportaciones mexicanas no petroleras. Pero si en 1996 hubo un superávit en la cuenta corriente a mitad de año y a finales un déficit del 0.7% en 1997 este creció a 1.8% del PIB demostrándose nuevamente la tendencia de los últimos años: la dependencia a los capitales externos impulsados por la política económica general de apertura total de la economía.

Este déficit se financió en su totalidad con capitales externos a largo plazo, que en relación a la inversión extranjera directa (IED) fue menor, ya que este alcanzo mas de 12.000 millones de dólares. A pesar de que el gobierno tuvo que sufragar con los costos de la reforma a la seguridad social, el apoyo a los deudores y el saneamiento del sector financiero.

La tasa de inflación se redujo al 15.7%, la reserva monetaria internacional alcanzo los 13.000 millones de dólares y se mantuvo el crédito interno en los limites establecidos-

Al haber continuado con un régimen de flotación cambiaria ayudo a la economía mexicana a sortear de alguna manera exitosa la crisis asiática, presentado un panorama saludable (relativamente), que atrajo a cierto flujo de capital fugado del sudeste asiático. Es importante señalar que la crisis asiática tuvo un impacto medio en México, pero que en gran medida se vio diluido, por así decirlo, por su dependencia estructural a Estados Unidos, a lo cual la flotación cambiaria ha permitido hacer ajustes inmediatos reduciendo los costos posibles.

La reserva monetaria internacional se benefició de este régimen de flotación ya que se estipuló un mecanismo de opciones de venta de moneda extranjera de la banca al Banco de México, y un mecanismo de ventas contingentes de dólares por parte del banco de México, como medio de mantener liquidez, pero sobre todo confianza y estabilidad en el mercado de cambios en momentos en que la crisis asiática arreciaba y los capitales fugados buscaban donde establecerse. Finalmente en este año se aceleró la reforma estructural principalmente privatizaciones en el marco regulatorio que vaya en búsqueda de competitividad, inversión, empleo, etc., y que se contenga cualquier efecto de la crisis asiática. Pero este año se caracterizo porque no se pudo recuperar los niveles de consumo en relación a 1994 que fue 13% mayor al 5.06% de este año.

El salario registró una pérdida acumulada entre 1994 y 1997 del 20% y del 70% desde 1981, la pérdida del salario real en el sector manufacturero entre 1994 y 1997 fue del 25%; y el coeficiente de cartera vencida creció en 5.1% respecto a 1996.

Se esperaba que para 1998 el déficit en cuenta corriente aumente en 62% respecto de 1997, llegando a 10.88 millones de dólares, lo que refleja que el déficit crece más rápido que la producción y que no se daba exclusivamente el aumento de la tasa de ahorro, sino en lo que sea denominado desplazamiento de la producción nacional ante la globalización que hace referencia a que la estructura productiva del país no alcanza el nivel de competitividad necesaria para hacer viable el sistema económico. Lo que sorprende es que se prevé que para 1988 la inversión extranjera en cartera seguirá siendo mas del 70% de la inversión extranjera total, lo que significa la preparación de una nueva crisis financiera ante la volatilidad de los flujos externos como de los mercados, es decir, que se depende de los aumentos de las tasa de interés en el exterior, con una tendencia clara hacia l que se ha denominado estancionismo.

1998 en que para el primer trimestre de este año el PIB creció 6.6% en relación al año anterior. El sector de industrias se convirtió en el de mas crecimiento con un 9.9% en relación a 1997; el sector creció en 6.5%; el sector primario al contrario decreció en 6%. Todo esto indica que a pesar de las señales de crecimiento a principios de año la economía se ha dirigido hacia la desaceleración.

En el sector industrial quien más creció fue la construcción y las manufacturas; en servicios: restaurantes y hoteles. A pesar del crecimiento este no es completo o incluyente dado que el desempleo es alto y no se recupera a las tasas de 1994 y por ende los niveles de vida no han mejorado.

La tasa de interés aumento al 18% a principios de año y descendió a 17%, posteriormente, entre febrero y marzo supero el 20%, como resultado de las presiones externas y de política interna el dólar se mantuvo al alza, en general por las decisiones del gobierno federal respecto a como asumir el impacto de la crisis asiática.

La inflación en general se mantuvo al alza y superando las expectativas del gobierno, al igual que el desempleo, pero a pesar de esto se prevé generar entre 600 y 700 mil empleos, lo que agrava la situación dado los empleo perdido acumulado y la fuerza que se suma anualmente (1.000.000).

La balanza comercial ya para los tres primeros meses presento un déficit de 1.820 millones de dólares, explicables en parte por la caída del precio del barril de petróleo, como la caída del crecimiento en general de la economía.

Muchos analistas señalan que la competitividad de las exportaciones mexicanas se ha basado y se basan en la subvaluación del tipo de cambio, pero con las tendencias a la sobrevaluación registradas complica el panorama futuro. Por lo que el resto del año continuó registrándose la tendencia deficitaria en la balanza comercial. Entre las medidas correctivas, se hizo un ajuste al gasto publico en 15.273 millones, principalmente por la caída del los precio del petróleo, entre otros.

La situación del petróleo es dramática ya que los ingresos por el mismo representan alrededor del 40% y las exportaciones solo llegan al 10% del total, es decir, que a pesar de cambiar la relación entre el porcentaje y el total, el concepto por ingresos del total ha crecido, así en 1991 representa el 23.7% en 1996 fue el 27.6% en 1997 el 4%, lo que significa que a economía sigue petrolizada en

gran medida y por el otro lado que ha aumentado su dependencia de los flujos externos de capital, siendo el escenario ideal para que el sistema genere nuevamente una crisis en el marco de una reforma estructural que parecería no tener fin, sumándose u incremento excesivo del consumo, lo que hace preguntarse cual es el nivel adecuado de crecimiento que requiere una economía como de la México o similar o incluso menor, ya que alcanzados ciertas metas de crecimiento hay que esperar que estas no sean tan exitosas ya que obligarían a posteriores ajustes para evitar desequilibrios.

Toda una paradoja para el mercado emergente, en que el proceso de reforma y liberalización económico-financiera no deja altos márgenes de ganancias, por el contrario por el lado del éxito en la llamada profundización financiera los beneficios es escasa y generalmente se esfuman en cada crisis que el modelo en una inherencia genera.

CONCLUSIONES (I)

El proceso de Liberalización Financiera iniciado en México a principio de los años ochenta y que se vio frenado por lo embates de la crisis de la deuda, resurgió con fuerza a fines de la misma década durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, el cual buscó todos los medios posibles para llevar a cabo la transformación económica de México sin tomar en cuenta los diversos efectos a corto como a mediano y largo plazos. Los resultados positivos (que realmente no lo son) obtenidos al poco tiempo de implementado el programa alentó a profundizar rápidamente las medidas aplicadas, principalmente a nivel de privatizaciones de la gigantesca industria estatal y para-estatal, alentando el ingreso de capitales de mediano, largo plazo, pero sobre todo de corto plazos contrastado a una situación externa de caída de las tasas de interés mundial.

El auge de capitales atraídos por las rápidas ganancias acumuló un déficit en cuenta corriente cada vez mayor según transcurría el sexenio del gobierno de Salinas de Gortari. Este proceso se vio favorecido por los antecedentes en las reformas de los instrumentos financieros llevados a cabo durante los años ochenta que buscaban impulsar el mercado de valores, una vez que se reformó la legislación correspondiente en la cual el Estado controlaba y se beneficiaba de los recursos generados por el sector privado. Con la crisis de la deuda se justificó la implementación de medidas de austeridad para reducir el alto déficit fiscal.

Los efectos de la liberalización financiera en la economía se vio principalmente en el incremento desorbitado de capital de corto plazo, la caída de la tasa de ahorro interno, aumentos de tasas de interés, etc., incrementando la necesidad de nuevos capitales para mantener estable la economía ya que se negociaba el ingreso de México al TLCAN, para lo cual se necesitaba presentar una imagen de tranquilidad y sostenibilidad macroeconómica, pero a pesar de haberse logrado el acuerdo la inestabilidad devino en la forma política: aparecimiento de los zapatistas, asesinato del candidato presidencial Colosio, como secretario del PRI; Massieu, a poco tiempo del ingreso de México a la OCDE, lo cual se sumó a la falta de información confiable y rápida que permita saber realmente la situación macroeconómica del país, pero al carecer de la información los capitales se retiraron velozmente, a lo cual el Gobierno respondió con la elevación de las tasas de interés y el cambio de viejos bonos por nuevos indexados al dólar y principalmente de corto plazo. Medida ésta que fracasó por lo cual el gobierno de los Estados Unidos tuvo que intervenir junto a los organismos

multilaterales como el FMI, BM, BID, etc., para socorrer a la maltrecha economía mexicana, la cual se desplomaba a cada hora. Los Estados Unidos a pesar de la oposición interna buscaron las formas legales para otorgar préstamos condicionados con el objetivo de reducir el posible impacto en su economía, lo cual finalmente se logró a mediados de 1995.

A partir de esa fecha la economía mexicana se puede decir no ha recuperado los niveles de antes de la crisis, peor aún con los efectos de la crisis asiática, entre otros.

Las medidas que se tomaron dentro del Programa de Saneamiento Financiero se pueden resumir en:

- Ventanilla de liquidez en dólares
- Líneas de crédito en dólares a la banca comercial a través del Banco de México para cumplir con la banca internacional.
- Intervención y saneamiento de bancos de acuerdo a la Ley de Instituciones de Crédito.
- Rápido saneamiento y venta inmediata de los activos financieros.
- Programa de capitalización y compra de cartera, es decir, que se exigió la creación de reservas contra posibles pérdidas.

El costo total de los programas de saneamiento financiero: compra de cartera y alivio a deudores se calcula en 542.3 mil millones de pesos, equivalente a 14.4% del PIB estimado para 1998. Los mayores costos fiscales en que se ha incurrido corresponden a los recursos destinados a apoyar instituciones insolventes, en las cuales los accionistas dejaron el control.

En estos casos, el costo para el FOBAPROA se originó por haber absorbido la totalidad de los activos y los pasivos de los bancos en situación de insolvencia. Con la intervención, los accionistas perdieron su capital y se evitó así la indemnización.

El costo de los programas de saneamiento financiero: compra de cartera y alivio a deudores se absorberá de manera gradual a lo largo de su vigencia, esto es, hasta por un período de 30 años.

Reforma del FOBAPROA y su reemplazo por varias instituciones de control.

Como hemos visto el proceso de liberalización financiera se ha desarrollado no tomando en cuenta las características propias de cada economía, por el contrario se ha aplicado una receta general

impulsada por los Estados Unidos como por los organismos multilaterales, principalmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Teniendo como base que la apertura económica y financiera permitan el ingreso de capitales no importando que tipo, sino de los efectos inmediatos que acompañan a la liberalización y que permiten que las economías crezcan casi mágicamente, pero escondiendo detrás todo un sistema altamente riesgoso que por su naturaleza genera y generará crisis inevitablemente, en que los costos de las mismas son asumidas por el conjunto de las sociedades. Por tanto, el proceso de liberalización encuentra una forma de control solo en las reformas a las legislaciones que vayan en procura de contener el asalto que significa la especulación y la corrupción bancaria o bursátil.

CONCLUSIONES (II)

Desde la realización de la presente investigación has pasado casi 8 años, y desde las crisis de financiera mexicana 12 años, por tanto, es conveniente hacer un balance conclusorio de a los 10 años de la peor crisis económica y financiera que ha vivido México en toda su historia y que se denominó Efecto Tequila.

Los impactos como hemos mencionado anteriormente se dieron tanto adentro como afuera de México. Uno de los fenómenos relevantes de la debacle económica fue el descalabro político y la polarización que México sufre hoy en día.

En el plano internacional, la crisis mexicana, el llamado país modelo de la reformas, dejó de manifiesto la intensas debilidades estructurales de los países que añoraban insertarse brevemente en el denominado proceso globalizador, lo que provocaría intensos movimientos y flujos de todo tipo de capital pero sobre todo de capitales especulativos institucionales que buscaron y buscan las mejores condiciones para la reproducción no productiva de sus capitales, pero que ante cualquier sospecha de fluctuación de dichos mercados o de cambios en el orden político fugan rápidamente sin que los gobiernos de turno ni las instituciones estatales puedan ejercer orden alguno. Ha esta movilidad y práctica es a la que se denomina Especulación Financiera. Esta Especulación la vivieron posteriormente a México países como Rusia, Brasil, Argentina, y casi todo el Sudeste Asiático. El impacto de la crisis mexicana se sienta en el orden de las propias concepciones del

orden financiero internacional, develo la ineficaz y perversa política de los denominados Organismos Multilaterales y Financieros, los cuales forzosamente debieron cambiar sus políticas para poder enfrentar y sobre todo prever semejantes crisis, es decir, se pone hoy en día más énfasis en la prevención que en los resultados. Podemos decir que el caso de México ha sido el primer caso de crisis económica y financiera en tiempo de la llamada globalización de tercera generación.

En el orden de lo nacional, México, los indicadores de todo tipo: crecimiento, producción, PIB, PNB, tasa per capital, etc., retrocedieron, manifestándose en una fuerte reacción social que impulso procesos políticos anti-neoliberales, y la búsqueda de un retorno actualizado al nacionalismo clásico mexicano, pero encontrándose en el camino que dicha pretensión es inalcanzable ya que las aperturas dadas por el proceso de liberalización en el orden del NAFTA, no permiten un retorno a la viejas políticas. Claro manifestación fue el gobierno de Ernesto Zedillo y el caso del FOBAPROA (Fondo Bancario de Protección al Ahorro) que a pesar de que este fondo evitó una quiebra total del sistema de pagos, no se libro el que muchos banqueros se aprovecharan del mismo, pero contradictoriamente el sistema financiero ya para 1996 se reactivo, pero hay que recordar gracias a los préstamos urgentes que el gobierno de EE.UU otorgo en el orden de los 50.000 millones para solventar la crisis.

Para la mayoría de la población mexicana el FOBAPROA, no sirvió más que para asegurar los dineros y capitales de la gente rica.

Además la aparente recuperación de la economía mexicana, también se debió a al ciclo expansivo de los EE.UU. lo que forzosamente genero una expansión del empleo como del comercio económico. El NAFTA, es real que impulso las exportaciones no petroleras de México, creciendo durante más de cinco años, y así pasar a ser el “motor de la economía”, pero una vez pasada el efecto de la devaluación de la moneda, y sumado a la reducción de la demanda de la importaciones por parte de las empresas norteamericanas han puesto de manifiesto las “fallas estructurales” que impiden el crecimiento productivo y la denominada competitividad de la economía mexicana.

CONCLUSIONES (III)

Los análisis positivistas de la economía mexicana y favorables a los beneficios del NAFTA, consideran que a pesar de todo la economía mexicana ha crecido y se fundamentan que para el año 2006 , la misma ha tenido un crecimiento del 5.5% en términos reales y que es su mayor nivel

desde finales del 2000 que alcanzó una cifra del 4.6%, la explicación que dio la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) públicamente y que recogió el diario EL Informante del jueves, 18 de mayo de 2006 fue “...que dicha cifra se vio influida al alza por el hecho de que en 2005, la Semana Santa, se ubicó en marzo, mientras que en este año (2006) se ubicó en abril, por ello en el primer trimestre hubo mayor número de días laborales que el mismo lapso del año pasado”. Este tipo de análisis ha dejado perplejo a la sociedad mexicana, hay una suerte de lectura mágica de los comportamientos de los factores productivos con los cuales se pretende justificar que la sociedad en su conjunto ha crecido inevitablemente, y que el futuro la economía en su conjunto crecerá en entre un 4 % al 5% anual. La fuente principal de este crecimiento se encontraría en el sector productivo, principalmente en el industrial: construcción, manufacturas, minería, electricidad, etc. En estos sectores se sitúa un crecimiento entre el 6% y 8%, mientras en el sector de servicios financieros, seguro, solamente un 5%.

PRONOSTICOS 2006 -2009

Con las aparentes cifras de crecimiento sostenido pero con índices de desarrollo social tan contradictorios que oponen una doble imagen del México actual, un México de expansión comercial – financiero, el México del norte, ligado a las grandes transnacionales, multinacionales y organismos multilaterales y un México del subdesarrollo donde el desempleo alcanza cifras mayores al 70% y que generalmente se encuentran en los Estados del sur, un México desconectado de los encadenamientos productivos y que encuentra en la migración forzada de cada año posibilidades de mejorar la paupérrima economía de subsistencia.

Comenzando el sexenio, la pregunta que surge es que es el comienzo de una crisis o la finalización de una crisis que comenzó en 1994 – 1995.

¿Qué es lo que se observa?

En general:

- La SHCP como el Banco Mundial y otras instituciones consideran que la economía en su conjunto esta estable, pero que no generan políticas para el crecimiento, es decir, hay estabilidad pero con estancamiento.

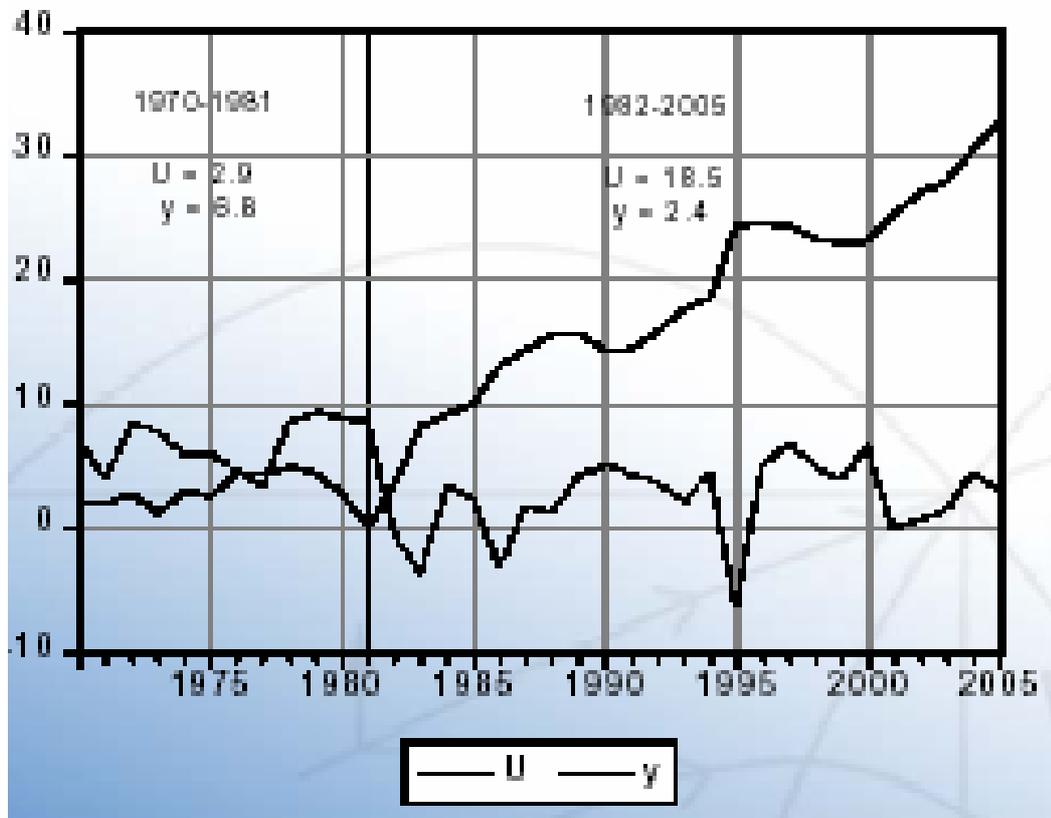
- Para estos organismos en México, a pesar de las constantes y desbordes políticos, la situación política todavía es manejable y las funciones gubernamentales permiten acciones de política económica que mantienen el crecimiento.
- Que a pesar de los desequilibrios producidos por el NAFTA, las instituciones consideran que los beneficios son mayores a los perjuicios y que el proceso requiere más tiempo, pero sobre todo disciplinamiento social – económico, es decir, mayores sacrificios de la población.
- En términos políticos, los resultados del Efecto Tequila se han manifestado en una aparente ruptura de la hegemonía monopartidista a un régimen de partidos políticos que no distan del viejo orden Estatal-Partidocrático, sino que se da un fenómeno de cambios cíclicos, incluso hacia una derechización conservadora en términos morales de la política pero una neoliberalización en términos de las políticas económicas.
- Por el lado de la sociedad civil, las fuerzas tradicionales como lo sindicatos, partidos políticos, grupos de presión, etc., ejercen las misma prácticas enquistadas en el poder, esto por ejemplo se ha visto en la más reciente elección donde el PRD, ha actuado siguiendo las viejas prácticas retrógradas para acceder al poder vía la utilización de la propia maquinaria estatal. Y en cuanto a los famosos zapatistas, sus propias disposiciones han terminado en la proclamación de luchar contra el régimen neoliberal pero luchar en defensa del orden liberal y, por tanto, pretender convertirse en un nuevo partido político.

La economía:

- Desde 1982 el crecimiento económico se ha reducido paulatinamente contradiciendo los indicadores cíclicos de las mencionadas instituciones anteriores.

Crecimiento económico reducido desde 1982

Tasa de desempleo y crecimiento del producto 1970 - 2005



Indicadores Básicos de crecimiento, 1970 – 2005

	y	σ_y^1	I/Y^1	σ_{ci}^1	y/pob	$\sigma_{y/pob}^1$	q ¹	σ_q^1
1970-1981	6.8	2.076	20.22	1.84	3.82	2.180	-2.27	0.124
1982-2005	2.37	3.205	17.91	2.10	0.68	3.301	0.39	0.117
1982-1988	0.3	2.663	16.19	1.89	-1.76	2.601	5.31	0.131
1982-1994	2.09	2.778	17.04	1.87	0.09	2.799	0.42	0.127
1988-2000	3.66	3.31	17.91	1.91	1.97	3.384	-1.90	0.122
2001-2005	2.31	1.756	19.86	0.77	1.07	1.770	2.14	0.067

	pob	k	I [*]	x [*]	U ¹	π^1	σ_a	IM
1970-1981	2.87	2.26	4.07	2.62	2.9	17.59	9.13	20.49
1982-2005	1.69	2.22	1.46	0.87	18.8	36.33	40.43	55.16
1982-1988	2.11	-3.77	0.52	-0.21	10.6	88.44	37.17	99.04
1982-1994	1.99	-0.39	1.58	0.5	13.15	54.96	46.25	68.11
1988-2000	1.66	3.57	2.4	1.23	19.6	21.72	15.06	41.32
2001-2005	1.23	8.81	0.58	1.57	27.3	4.52	0.94	32.05

Nota: las variables en minúscula representan tasas medias de crecimiento anual del periodo.

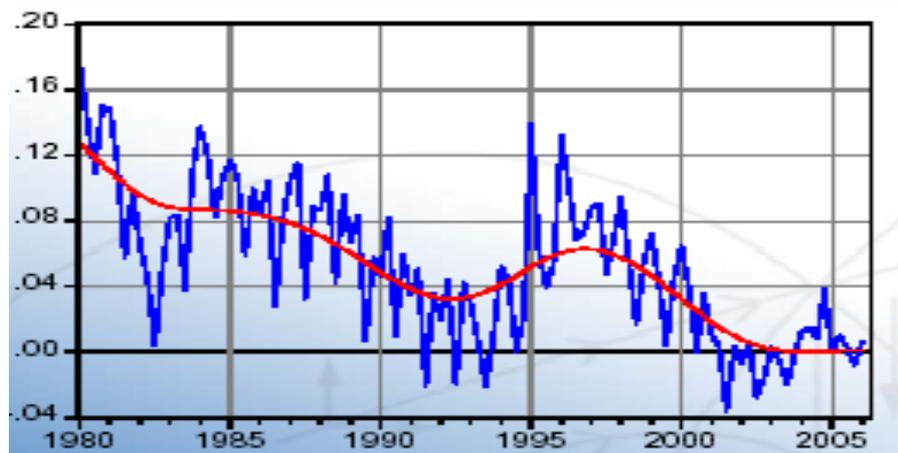
1 Promedio aritmético del periodo.

y = PIB; σ_i = desviación estándar de la variable *i*-ésima; I/Y = coeficiente de inversión; pob = población total (CONAPO); k = acervos de capital (Loría y de Jesús (2005)); p = inflación día-día (INPC); L = población ocupada, SCNM (INEGI); $x = \dot{Y}/L$; U = tasa macroeconómica de desempleo = $(PEA-L)/PEA$; IM = índice de miseria = $p + U$.

$2q$ = Tipo de cambio real ($TCN^*(P_{cu}/P_{mex})$), TCN = tipo de cambio nominal (pesos por US dollar), P_{cu} y P_{mex} = índice nacional de precios al consumidor de EU y México, respectivamente.

La productividad de los factores ha caído

Evolución y tendencia de la productividad total de los factores 1980 - 2006



Pérdida de competitividad internacional

Ranking de competitividad y sus componentes

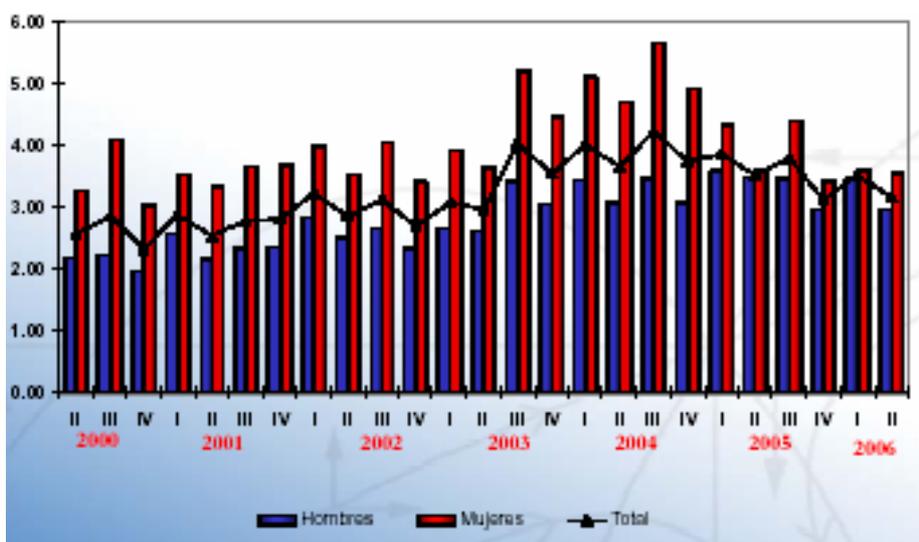
	México	Estados Unidos	China	Brasil	Argentina	Chile	India
Ranking de tecnología	66	8	75	57	70	35	55
Ranking de instituciones	53	27	80	91	112	25	34
Ranking de ambiente macroeconómico	54	69	6	114	51	7	88

Puente: Reporte Global de Competitividad 2006-2007

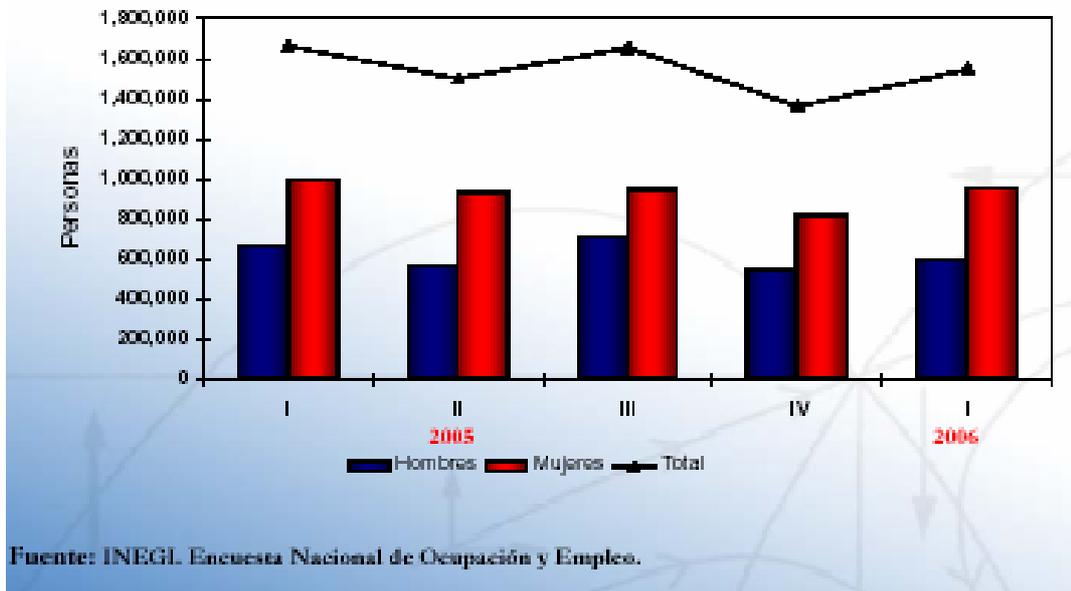
<http://probiad.net/es/index.php?option=com_content&task=view&id=396&Itemid=29>.

Alto desempleo

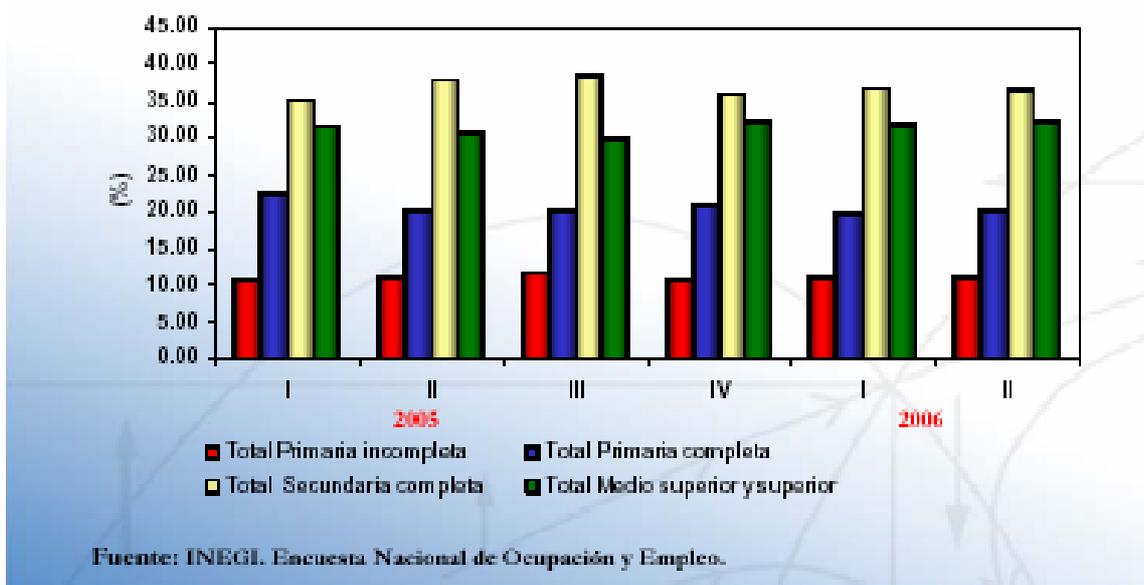
Tasa de desocupación total y por sexo, 2000 - 2006



Personas desocupadas por sexo, 2005 - 2006



Composición de la población desocupada por nivel de instrucción, 2005 - 2006

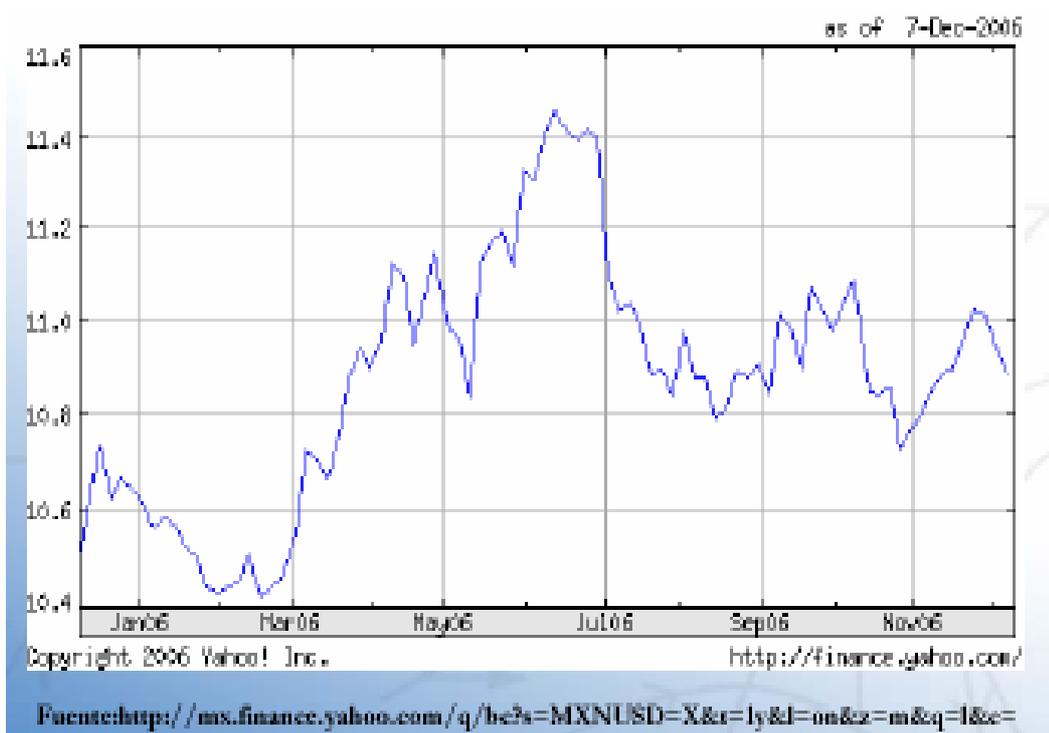


No se han aprovechado las condiciones actuales:

1.- Tipo de cambio nominal, 1982 – 2006
(pesos por dólar)

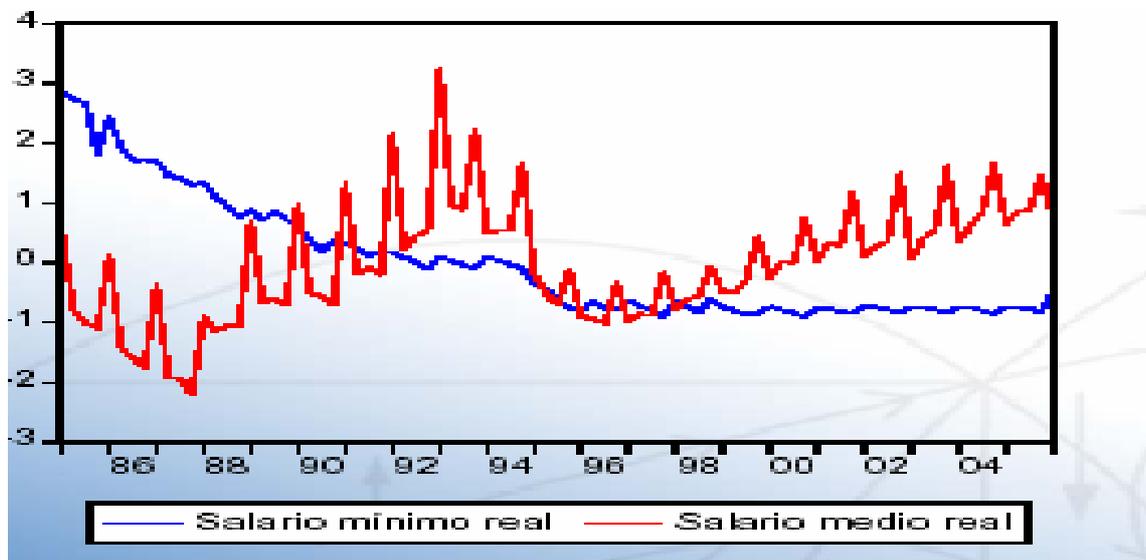


2.- Tipo de cambio nominal, dic. 2005, nov. 2006
(pesos por dólar)



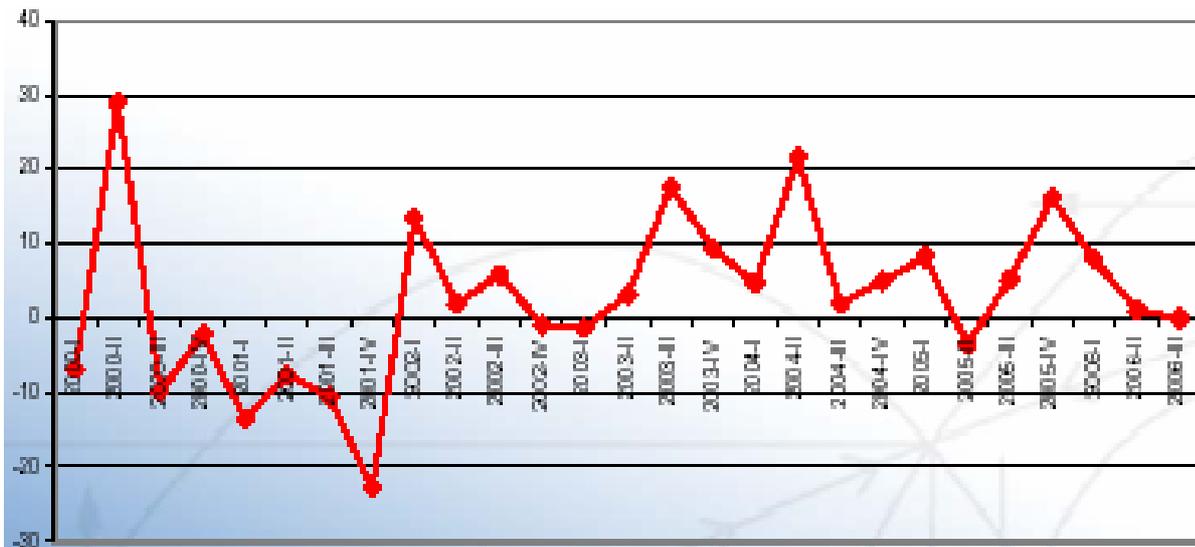
Salarios, 1980 – 2006

(series normalizadas)

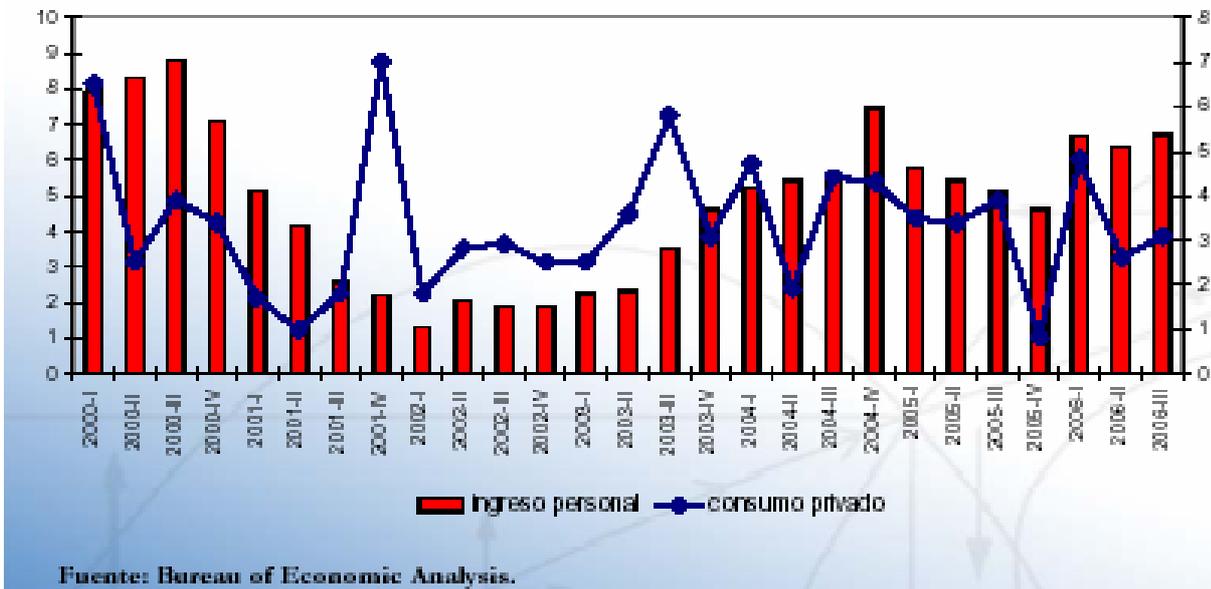


Los cuadros expuestos nos indican claramente que poco o nada se ha hecho o se espera que se haga para dar solución y buscar modelos adecuados a la economía mexicana, y que den una salida viable, tanto económicamente en donde lo financiero se encuadre en ser un mecanismo dinamizador de la economía pero con controles de política monetaria, además que las perspectivas políticas en la funciones del Estado poco garantizan o contribuyen a proponer una salida efectiva a la crisis, que para muchos el Efecto Tequila fue superado pero la mayoría, no solo de teóricos o políticos, sino el común de la gente no ha sido superado sino que el Efecto se interiorizó en la dinámica propia de la economía, podríamos decir que el Efecto pasó a ser parte estructural del sistema económico mexicano, esto claro lo dejamos como hipótesis a demostrarse, pero los cuadros presentados nos dan una idea más completa de que dicha hipótesis no sería tan descabellada.

Inversión privada, 2001 – 2006



Ingreso personal y consumo privado, 2000 – 2006 (Variación anual)



Principales supuestos de pronóstico

(Tasas de crecimiento)

Variable	2006	2007	SHCP*	2008	2009
Tipo de cambio					
Nominal ¹	11.02	11.40	11.30-11.40	12.00	12.21
Real ²	1.088	1.118	---	1.163	1.171
PIB Mundial ³	5.1	4.9	---	n.d.	n.d.
PIB de América Latina y el Caribe ³	4.5	4.75	---	n.d.	n.d.
PIB de EU ⁴	3.30	2.7	---	3.90	3.60
Inflación de EU	2.44	2.43	---	2.49	2.43
Inversión de gobierno	13.27	2.62	---	-0.43	4.75
Consumo de gobierno	2.79	0.00	---	3.47	-0.95
Precio del petróleo ⁵	46.29	37.68	42.00	21.50	23.00
Cetes a 28 días ⁶	7.26	7.23	---	6.94	6.55
Prime Rate ⁶	4.70	4.50	---	4.50	4.30
Salario mínimo nominal	4.00	4.36	---	4.21	4.03

¹ Pesos por dólar, promedio; ² Índice, 1993 = 1.0; ³ World Economic Outlook, septiembre 2006; ⁴ World Economic Monitor, Project Link; ⁵ Dólares por barril, promedio (mezcla mexicana); ⁶ Puntos porcentuales, promedio anual; n.d. no disponible. *Supuestos básicos del paquete económico 2007.

Principales indicadores económicos

(Pronósticos, septiembre 19 de 2006)

Variable	2006	2007	SHCP*	2008	2009
PIB	4.48	2.66	3.5	3.02	4.28
Consumo privado	3.09	3.24	---	3.03	3.20
Inversión privada	6.59	5.45	---	5.84	6.85
Inversión Extranjera Directa ¹	18.917	19.620	---	21.002	22.057
Empleo ²	932.15	657.77	---	652.06	845.90
Tasa de desempleo abierto	3.66	3.90	---	3.91	3.56
Salarios medios reales	1.90	3.69	---	0.53	2.18
Precios ³	3.46	3.12	3.0	3.72	3.60
Saldo de Balanza Comercial ¹	-7.360	-11.381	---	-11.910	-7.182
Saldo de Cuenta Corriente ¹	-3.319	-7.780	---	-10.466	-8.666
Como % del PIB	-0.293	-0.886	---	-1.249	-0.587
Déficit fiscal (% del PIB)	-0.1	0.00	0.0	0.5	0.5

¹ Miles de millones de dólares; ² Nuevos empleos en miles de personas; ³ INPC, variación porcentual diciembre-diciembre. *Supuestos básicos del paquete económico 2007.

Concluiremos diciendo que la Crisis Financiera fue producto de los principios de la Liberalización Financiera, que la misma al no responder más que los voraces intereses de la banca internacional como de los fondos internacionales de inversión, no han hecho más que vender un modelo de supuesto crecimiento con estabilidad para economías empobrecidas, las cuales siguiendo al pie de la letra las famosas “recetas” saldrían del atraso como de la barbarie que el subdesarrollo atraído a las naciones más pobres.

Como se evidencia en la presente investigación el caso mexicano es por excelencia el caso a ser estudiado y analizado a las realidades particulares de cada país, que para el caso del Ecuador amerita una segunda parte del estudio donde se analicen las similitudes de programas o recetas que se ha pretendido aplicar y el porqué escaso desarrollo del sistema financiero como de la bolsa de valores; encontraríamos similitudes con el caso mexicano que a primera vista parecen muy dispares pero, por ejemplo, encontraríamos similitudes en el manejo y control oligopólico de la banca antes y después de las crisis. Tendríamos como tarea pendiente encontrar las correas de transmisión desde el Efecto Tequila a la crisis de 1999 en el Ecuador, que no están desconectadas sino, por el contrario, responden a la implementación de modelos y cambios estructurales regionales donde las políticas monetarias y financieras y el libre albedrío de los capitales especulativos parecerían imponer el ritmo del crecimiento y desarrollo de los países denominados subdesarrollados como la implementación internacional de un modelo hegemónico de capitalismo salvaje.

BIBLIOGRAFIA

- 1.- Rafael Panpillón Olmedo: Análisis Económico de países: Teoría casos de Política económica, ed. Mc Graw – Hill, España, 1993.
- 2.- Pedro Arce Armella: El camino mexicano de la transformación económica, ed. FCE, México, 1993.
- 3.- Itzhak Swary y Barry Topf: La desregulación financiera global: La banca comercial en la encrucijada, ed. FCE. México, 1993.
- 4.- Catherine Mansell Carstens: Las nuevas finanzas en México: ed, Milenio, México, 1994.
- 5.- Gustavo Vega Cánovas: México, Estados Unidos, Canada,, 1991 – 1992, ed. Colegio de México, México, 1993.
- 6.- Rogelio Arellano Cadena: Incertidumbre cambiaria y desarrollo económico, La experiencia de América Latina y del Este de Asia, CEMLA, México, 1993.
- 7.- Varios Autores: Cambio de paradigmas en América Latina, nuevos impulsos, nuevos temores, ed. Nueva Sociedad, Venezuela, 1994.
- 8.- Joaquin Estefanía: La nueva globalización, La globalización, ed. Debate, España, 1996.
- 9.- Varios Autores: América Latina en el nuevo contexto internacional. CORDES, Ecuador, 1990.
- 10.- Políticas Sociales y Pobreza: CORDES, Ecuador, 1994.
- 11.- Varios Autores: Integración Latinoamericana, su última oportunidad, CORDES, Ecuador, 1991.
- 12.- Efectos de la globalización en América Latina: U ediciones, Cuenca, 1997.
- 13.- Ramón Leucona, La tendencia a la globalización de los mercados financieros, CEMLA – CNA, México, 1991.
- 14.- Banco Mundial: De la planificación centralizada a la economía de mercado, Washington, 1996.
- 15.- Banco Mundial: El Estado en un mundo en transformación, Washington, 1994.
- 16.- Banco Mundial: Informe sobre el desarrollo mundial 1994, infraestructura y desarrollo, Washington, 1994.
- 17.- Banco mundial: América Latina, y el Caribe, diez años después de la crisis de la deuda, Washington, 1994.
- 18.- Banco Mundial: Global Economic Prospects and the developing countries, Washington, 1997

- 19.- BID: Progreso económico y social en América Latina, informe, 1994, Washington. 1997.
- 20.- Sebastián Edwards: Crisis y reforma en América Latina, del desconsuelo a la esperanza, EMECE, 1997.
- 21.- CEMLA: Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina, México, 1994.
- 22.- World Bank: Trend inn developing economies, Washington, 1994.
- 23.- CEPAL: Las dimensiones políticas de la reforma económica en México, México, S/f.
- 24.- CEMLA: El FMI en el caso de México y la creación de nuevos mecanismos para enfrentar la crisis de carácter sistémico, México, 1998.
- 25.- Salomom Brothers: Mexico, the choice of Ernesto Zedillo Brighters the prospect for stability, New York, 1998.
- 26.-CEPAL: Autonomía de banco central bajo tensión financiera, la experiencia reciente de México, 1999.
- 27.- CEPAL: Política fiscal, estabilización y distribución del ingreso, la experiencia de México, 1998.
- 28.- Programación financiera y política macroeconómica: un modelo financiero de la economía mexicana, 1998.
- 29.- CEPAL: Flujos de capital. El caso de México, 1997
- 30.- SELA: Reformas de los sistemas financieros en América Latina, capítulo 40, Venezuela, 1994.
31. Pensamiento Iberoamericano: El sistema financiero, globalización e inestabilidad, IDA, Madrid, 1995.
- 32.- Samuel Lichtensztejn: Fondo Monetario Internacional Y Banco Mundial. Estrategias y políticas del poder financiero, ed. Cultura Popular, México, s/f.