

Antecedentes de la crisis mexicana en el contexto internacional

LORENZO SANTOS VALLE

Acerca de los factores internacionales

Se hará en seguida una breve presentación de algunos de los factores internacionales que permiten comprender mejor las condiciones en las que se presentó nuevamente una profunda crisis multiforme en México: crisis financiera, crisis en el tipo de cambio e incluso crisis de la deuda externa.

La cabal comprensión de la crisis mexicana sólo es posible si se le ubica en la nueva realidad internacional, conformada desde principios de los años ochenta. Un rasgo característico fundamental fue la globalización de las economías, así como una nueva estructura de la vida económica, política y social del mundo. México, al igual que otros países que pudieron hacerlo, se abrió y reestructuró su economía. Ello comprendió, en lo relativo a sus relaciones con el exterior, su incorporación al GATT en 1986 y al TLC en enero de 1994. Asimismo, y como ya había ocurrido en la década de los años setenta —cuando se endeudó de manera desproporcionada con la banca privada internacional, al igual que lo hicieron otros países semiindustrializados, en particular de Latinoamérica— ingresó a la vorágine de un nuevo ciclo de

financiamiento externo de enormes proporciones bajo las nuevas formas y modalidades que implica el sistema de globalización financiera.

Pasamos ahora a considerar la temática aludida desarrollando dos grandes cuestiones: 1) el sistema financiero internacional y los llamados mercados *emergentes*, y 2) acerca de los orígenes, desarrollo, manejo "compartido" y consecuencias de la crisis mexicana a lo largo de 1995.

El sistema financiero internacional y los mercados emergentes

Un nuevo sistema financiero internacional

La reforma neoliberal del capitalismo internacional comenzó con la reestructuración financiera que Estados Unidos inició a principios de los años ochenta. Bajo los ocho años de administración reaganiana se dio la titularización y bursatilización del crédito (tendencia a sustituir el depósito-préstamo bancario por la emisión y compraventa de títulos negociables: acciones de empresas, bonos y otros títulos de deuda, pública tanto como privada), y se contó con la preeminencia de nuevos intermediarios financieros, tales como bancos

y sociedades de inversión abocados a la emisión y colocación de valores, fondos mutualistas, fondos de protección, fondos de pensiones, así como compañías de seguros e incluso tesorías de empresas transnacionales.

Observado a escala internacional, el nuevo sistema se extendió vertiginosamente, y al globalizarse los mercados financieros nacionales el resultado fue un acelerado proceso de transnacionalización de la propiedad de los títulos de crédito. En Estados Unidos la proporción de títulos y acciones en manos de residentes extranjeros se elevó de 9 por ciento del producto interno bruto en 1980 a 93 por ciento en 1990; pero el fenómeno no fue exclusivo de la economía norteamericana, sucedió lo mismo en los otros países industrializados: en Japón las proporciones fueron de 7 a 119 por ciento, y en Alemania de 8 a 58 por ciento (*The Economist*, 27 de noviembre 1993, citado por Dabat, 1995: 868). Como consecuencia de tales cambios en el sistema financiero, la inversión de cartera (portafolio) se convirtió en la principal forma de inversión de capital en el mundo, muy por encima de las anteriores formas del período de posguerra: préstamos bancarios e inversión directa (IED).

Cómo la de México y otras economías pasan a ser "emergentes".

Significado y alcances

A fines de los años ochenta y principios del actual decenio se dieron varios procesos de importancia y, sobre todo, de consecuencias para el mundo entero y los procesos económicos en curso, que afectaron a los principales países semiindustrializados: derrumbe del bloque soviético, transición de Europa oriental al capitalismo, generalización del auge exportador asiático y creciente peso internacional de la "gran China". Asimismo, se dio la superación de la crisis de la deuda de los principales países de América Latina a partir de la serie de negociaciones bajo el esquema del Plan Brady, que tuvo su primera experiencia con el caso mexicano en 1989-1990. Estos países experimentaron también la aceleración de la reforma liberal-capitalista: estabilización macroeconómica, apertura externa, reconversión productiva, privatizaciones, desregulaciones, reformas de Estado, auges bursátiles, reformas -flexibilizaciones- en el mundo laboral y de los sindicatos, etcétera.

Lo anterior propició que el comercio y la inversión mundiales fuesen reorientados hacia países emergentes de Asia, América Latina, Europa oriental y, poco después, del Medio Oriente y África. Así, ingresaron a la globalización y a la regionalización supranacional una treintena de países semiindustrializados del segundo y tercer mundo -los de capitalismo *emergente*-, que se diferenciaban más aún del *cuarto mundo*, más marginado todavía.

En este proceso, el lugar de México fue todavía digno de destacar.

Fue el modelo o paradigma en más de un sentido: por su reforma económica, su apertura al exterior, la magnitud de sus privatizaciones, su ingreso al TLC, etcétera. La globalización y el dinamismo de los mercados de bienes y servicios tuvo a partir de entonces otros polos de arrastre y de ímpetu, y adoptó nuevas características. A la vez que el comercio exterior en las economías industriales entre sí decrecían a partir de 1989, los intercambios exteriores de los países emergentes crecían a tasas superiores a 15 por ciento cada año.

Así, aunque espectacular en sus dimensiones, es posible entender el auge notable de los flujos de inversión externa directa (IED) y de cartera (IC) hacia los países en desarrollo: de 28 mil millones de dólares (mdd) en 1989 de IED (14 por ciento del total mundial) se pasó a 70 mil millones en 1991 (36 por ciento del total). Por su parte, la inversión de cartera en todas sus formas tuvo un auge aún mayor, ya que arrancó desde un nivel más modesto (tanto en términos absolutos como relativos): pasó de 11 mil mdd en 1989 a cerca de 66 mil mdd (seis veces superior) en 1993, lo cual significó, respectivamente, el 4 y 12 por ciento del total mundial, y desplazó ampliamente al préstamo bancario como forma principal de financiamiento privado externo.

El proceso tuvo su momento cumbre en los años 1992 y 1993 con la entrada masiva a los nuevos mercados de los fondos de inversión estadounidenses (mutuales y de protección). En consecuencia, y como expresión de tales procesos en cuanto a los destinatarios, la parte de las carteras internacionales de dichos fondos invertidas en los mercados

emergentes aumentó de 2.5 por ciento en 1989 a 10 por ciento en 1992 y 13 por ciento en 1993.

Tanto en una forma como en la otra de flujos capitales México, en su carácter de mercado emergente, logró hacerse de montos elevadísimos: en IC fue el principal receptor con 76 700 mdd de 1989 a 1993, y en IED alcanzó el segundo lugar -sólo superado por China- con 31 mil mdd. Lo anterior significó una *relación de cerca de 2.5 a 1 entre IC e IED*.

Si todos los mercados emergentes juntos consiguieron acumular por entonces unos 300 mdd, México acaparó una cuarta parte por sí solo. A fines de 1993, el total de IC en México era de 54 600 mdd en acciones de empresas mexicanas bajo distintas formas -*American Depositary Receipts*, acciones de libre suscripción y fondos accionarios- y los restantes 22 100 mdd en títulos de renta fija, públicos y privados, con predominio de los certificados de deuda gubernamental: Cetes y Tesobonos principalmente.

En cambio, el nuevo ciclo financiero pudo ser mejor "digerido" y "asimilado" por la generalidad de los países asiáticos. En particular China, Corea del Sur y Taiwan adoptaron políticas restrictivas y cautelosas en cuanto a la recepción de capitales externos y "establecieron una cuota de 0.7 dólares de IC por cada dólar de IED". En contraposición, "la gran mayoría de los países de América Latina se abrieron de manera indiscriminada y la relación se acercó a tres por uno", como fue el caso mexicano que hemos comentado: una relación de IC a IED de 2.5 a 1.

De haber adoptado México la regla de "0.7 a 1" no hubiera aceptado

más de 21 700 mdd como IC (70 por ciento de los 31 mil mdd de IED que efectivamente acogió) en lugar de los 76 700 mdd de IC; es decir, una proporción menor al 30 por ciento de lo que efectivamente recibió. En tal caso también hubiera recibido una proporción mucho menor de IC dentro del total acogido por los países emergentes: en lugar de la cuarta parte, sólo habría alcanzado 7.2 por ciento –la IC dirigida al conjunto de los mercados emergentes fue cercana a 300 mil mdd–. Para su fortuna –y excepcionalmente–, algunos países latinoamericanos, como Chile, regularon la inversión financiera de manera más estricta, incluso más que Turquía, Malasia o Filipinas.

Orígenes, desarrollo, manejo "compartido" y consecuencias de la crisis mexicana a lo largo de 1995

Origen de la crisis financiera de México

La irrupción del movimiento armado en Chiapas el 1 de enero de 1994, el anuncio de la Reserva Federal (banco central) de Estados Unidos de incrementar el tipo de interés en febrero y el asesinato del candidato del partido gobernante en marzo del mismo año, son los elementos más significativos que explican, en lo inmediato al menos, el desarrollo de la crisis financiera que estallaría en diciembre de 1994.

A fines de 1993 y en las semanas iniciales de 1994 diversos indicadores parecían presagiar que el nuevo año sería de tránsito a la recuperación y al crecimiento, máxime que sería de transición en lo político: final de una administración presidencial, elecciones en agosto y relevo presidencial



el 1 de diciembre. Sin embargo, habrían de surgir y concurrir en el curso del primer trimestre del año, como se comentó, factores internos y externos que acarrearían condiciones de inestabilidad política e incertidumbre en los mercados financieros.

La deuda interna y externa del sector público y la deuda externa del sector privado –empresas y bancos– son los elementos principales de la crisis mexicana. Los mercados financieros mexicanos empezaron desde entonces a mostrar signos menos promisorios para los inversionistas extranjeros en razón de un menor rendimiento de los títulos mexicanos medido en dólares. Las previsiones fueron modificadas por los inversionistas extranjeros, así como las agencias –por lo general estadounidenses– que se dedican a calificar la confiabilidad y certidumbre de los mercados financieros emergentes.

A principios de 1994, el nivel de reservas era aún considerable: 25 mil mdd. En cambio, para el segundo trimestre del año la interacción de los sucesos antes señalados hizo estragos y el panorama comenzó a modificarse radicalmente. Entre abril y junio la inestabilidad se reflejó directamente en los ingresos registrados en la cuenta de capital, que apenas sumaron 74 millones de dólares, en

comparación con 10 700 mdd en el mismo periodo del año anterior (para un porcentaje de la primera cifra, respecto a la última, de sólo 0.69 por ciento). Asimismo, ese trimestre arrojó un saldo deficitario en la cuenta corriente de 7 367 mdd a causa del déficit en la cuenta comercial –exportaciones menos importaciones– y por el pago de intereses a los capitales foráneos invertidos localmente.

Se presentó un claro contraste con años anteriores, en los que la tendencia había sido al incremento en las reservas internacionales. Durante dicho trimestre, el déficit en cuenta corriente y la casi nula entrada de nuevos capitales representó una merma de aproximadamente 7 mil mdd de las reservas internacionales del Banco de México. Esto es, la inestabilidad financiera se debió a la enorme vulnerabilidad de la economía mexicana, a partir de la gran volatilidad de los capitales llegados como inversión de cartera y no como IED.

Este podría ser un factor que explique, junto con los otros elementos de índole interna y externa, por qué la crisis de un mercado emergente ocurrió sólo en México al menos hasta hoy, a más de 12 meses de los sucesos de diciembre de 1994, y pese a que amenazaba con extenderse y profundizarse en otros merca-

dos emergentes, como Brasil y Argentina, por ejemplo, contagio que en todo el mundo fue conocido como *efecto tequila*, por razones obvias.

Son dignos de destacar los diversos mecanismos y estrategias de política económica instrumentados a lo largo de la administración presidencial anterior, en particular las políticas del tipo de cambio, del manejo del crédito por parte de los bancos y las monetarias, como las tasas de interés internas. Por ello, como se muestra en seguida, la globalización financiera espectacular iba a encontrar límites no previstos con lo ocurrido en México a partir de diciembre de 1994.

Ante la evidente necesidad de adoptar, desde ese segundo trimestre de 1994, los correctivos en el manejo de las cuentas de México con el exterior y en sus políticas, ¿cómo fue posible que se dejaran correr los acontecimientos tal como ocurrieron, y se estimara como postergable una revisión del tipo de cambio a finales de la administración del presidente Salinas?

Según Girón, Ortiz y Correa (1995: 41-42),

las autoridades financieras de ambos países, así como los diversos inversionistas, contaban con la información suficiente para saber que un cambio en el comportamiento del mercado financiero norteamericano, cuestión que se sucedió en meses, modificaría radicalmente su percepción del riesgo-México. Sin embargo, se consideraba que con la vigencia del TLC, podrían superarse los problemas del financiamiento de una economía abierta, en particular por la vía de una creciente integración financiera y de la privatización acelerada de sectores estratégicos de interés para el capital norteamericano, tales como el energético y el financiero.

No puede dejarse de lado que la crisis mexicana de 1994 fue algo inesperado tanto para la sociedad mexicana como para la comunidad internacional, así como para una buena parte de los inversionistas. En ello fue determinante que el gobierno y el Banco de México hubiesen mantenido en secreto información acerca del deterioro acelerado de las cuentas

externas a lo largo de 1994; pero también se trató de una situación nueva, compleja y diferente a circunstancias adversas que previamente se habían presentado en el país, como en 1982, por ejemplo.

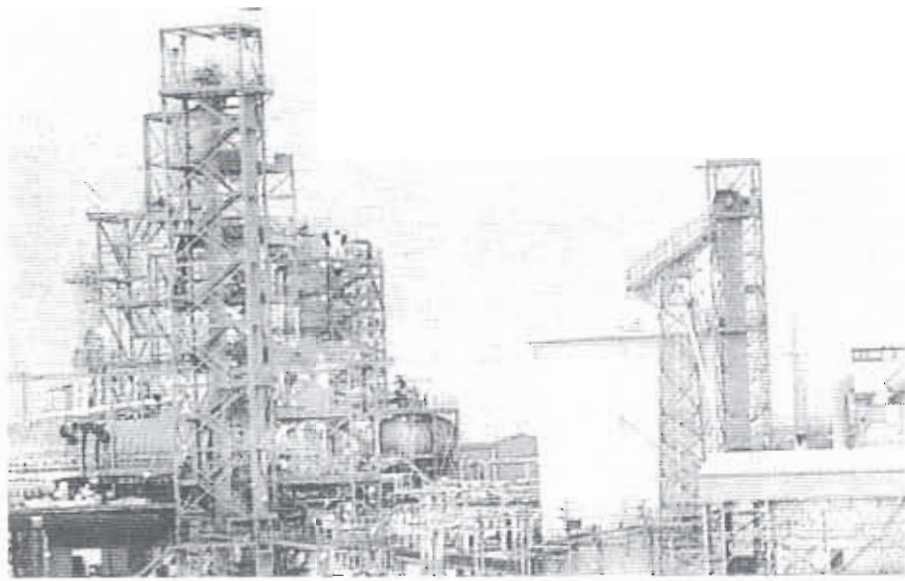
Asimismo, se impulsó la idea del Fondo Monetario Internacional (FMI) –y se impuso– de que las corrientes de capital hacia México y otros mercados emergentes podría proseguir como una tendencia de largo plazo hacia la globalización y la diversificación internacional de las inversiones de los países industriales. Se consideraba que en la medida en que dichos flujos de capital estuviesen en su mayoría canalizados a través de capital de riesgo y no mediante deuda, en la medida en que éstos se incorporaban para el incremento en la productividad, y mientras continuaran las reformas estructurales planteadas, no habría riesgo de un cambio en su sentido.

Si bien se tenía la creencia, por parte del FMI, en que habría cierta tendencia a la sobrevaluación de la moneda, se consideraba que ésta sería compensada por medio del incremento en la productividad y, en el tránsito, a través de las tasas de interés locales.

Asimismo, la competitividad de las exportaciones se incrementaría por el alto componente importado de éstas. Se confió en que el control de la política monetaria y un presupuesto público equilibrado permitirían manejar los flujos de capital vía las tasas de interés (Girón, Ortiz y Correa, 1995: 42).

La crisis mexicana como una crisis a "compartir" con Estados Unidos, principalmente

Girón, Ortiz y Correa comentan que el mayor interés para la resolución satisfactoria de la crisis financiera procede de los Estados Unidos: el



involucramiento que efectuó de los bancos centrales de Europa, tanto por el anuncio de la ampliación de los recursos procedentes del Banco de Pagos Internacionales, como por la ampliación de los recursos del FMI, causó fuertes discrepancias.

La crisis mexicana se perfila, así, como un punto de desacuerdo entre la comunidad financiera internacional, cuando se considera que ésta debe ser enfrentada principalmente por Estados Unidos.

La crisis financiera mexicana ha puesto en riesgo al sistema financiero norteamericano en particular, pero sus consecuencias para el conjunto de las relaciones entre los mercados emergentes y los mercados financieros son todavía impredecibles. Ante las fuertes presiones e inestabilidad en los mercados financieros y después de fuertes disputas en el Congreso norteamericano para aprobar un paquete de ayuda financiera (calculado inicialmente en 40 mil mdd), el presidente Clinton anunció el 31 de enero de 1995 un paquete crediticio por 50 759 mdd, en el cual destacaba la aportación de 20 mil mdd procedente del Fondo de Estabilización Cambiaria de Estados Unidos, así como aportaciones del Banco de Pagos Internacionales, del FMI y, finalmente, de la comunidad de bancos privados internacionales, ayuda gestionada por los bancos *Citibank* y *JP Morgan* (Girón, Ortiz y Correa, 1995: 43).

Sobre el interés y la preocupación manifestada por el gobierno norteamericano –tanto el ejecutivo como el poder legislativo– y, por lo tanto, en la medida en que participan de las tareas de gobierno el Partido Demócrata y el Partido Republicano, existen evidencias claras si se considera que

Estados Unidos se está valiendo de su posición en el FMI para realizar

el rescate de sus inversionistas. Desde un punto de vista particular, es esa la razón por la que los líderes republicanos dieron el apoyo al presidente Clinton y también es la causa de la oposición, en principio, de varios países del Grupo de los Siete, para la utilización de sus posiciones en el FMI para rescatar las inversiones norteamericanas en México. Más aún, el uso de casi la totalidad del Fondo de Estabilización Cambiaria de Estados Unidos deja claro que el gobierno estadounidense considera que la crisis financiera mexicana se convierte rápidamente en un problema de estabilidad del dólar frente al yen y el marco, como ha sucedido en los últimos días de febrero (*ibid.*: 43).

Consecuencias para México

Es conveniente precisar algunas consecuencias que se pueden esperar para México. Desde febrero de 1995 los autores citados vislumbraron que:

la firma de la Carta de Intención con el FMI (el 26 de enero de 1995) y la negociación del paquete de rescate con el objetivo de estabilizar los mercados financieros y desactivar el problema de las obligaciones de corto plazo, compromete al gobierno mexicano a 1) reducir en un 50 por ciento el déficit en cuenta corriente, lo que lo llevaría a 14 mil mdd en 1995; 2) alcanzar una tasa de inflación de 20 por ciento; y 3) disminuir el crecimiento del producto interno bruto 1.5 por ciento. *Se trata de una recesión inducida, con una política estricta de control monetario y crediticio* [este y los demás subrayados en citas son del autor].

También advirtieron que:

el gran riesgo es, de profundizarse la recesión, la insolvencia de prestatarios (deudores) privados, no sólo con respecto a los acreedores externos, sino también frente a la banca mexicana. *El alto índice de cartera*

vencida acumulado durante 1994 será mayor en 1995, dada la recesión y las altas tasas de interés. La carga de la cartera impagable puede precipitar situaciones de insolvencia entre los intermediarios, mientras que el Banco de México posee muy limitada capacidad financiera para controlarlas.

Finalmente, dichos autores evaluaron la situación entonces reinante; acerca de los sucesos del periodo álgido de diciembre de 1994 a febrero de 1995, señalan que:

[la] alternativa elegida por el momento es una reestructuración de los pasivos en dólares, acompañada de una quiebra masiva de empresas industriales y bancarias. A cuya respuesta el paquete financiero de salvamento por más de 50 mil mdd no es suficiente, a pesar de que todos los actores financieros se encuentran representados.

El efecto neto [...] es un empeoramiento en las expectativas económicas nacionales que implican para el corto plazo un menor crecimiento o incluso un decrecimiento, menos inversión productiva y mayor desempleo. Para los otros mercados emergentes la crisis mexicana recorre como un fantasma las bolsas de valores al igual que en 1982. Como conclusión afirmamos que para Estados Unidos es una crisis compartida donde la integración financiera y comercial con sus socios en el marco del TLC dificulta su crecimiento y liderazgo en el mundo global (*ibid.*: 43).

Bibliografía

- Dabat, Alejandro, "La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional", *Comercio Exterior*, núm. 11, noviembre de 1995, pp. 866-874.
- Girón, Alicia, Edgar Ortiz y Eugenia Correa, "Integración financiera y TLC", *El Mercado de Valores*, revista de Nacional Financiera, núm. 7, julio de 1995, pp. 38-43.