

Las causas de la inestabilidad económica de México en 1998

MARÍA JOSEFINA LEÓN LEÓN
JUAN RAMIRO DE LA ROSA MENDOZA

El objetivo primordial de este artículo es determinar las principales causas que generaron inestabilidad económica en México durante 1998; se consideran dos tipos de factores: los choques exógenos y el desequilibrio estructural de la economía mexicana. Se consideran choques exógenos los cambios en variables externas que repercuten en el sistema económico; para el año analizado interesa la reducción del precio del petróleo y la crisis de los mercados financieros de Asia.

La inserción de México en la globalización internacional a través de la apertura comercial y financiera ha originado mayor interacción entre sus variables económicas y las del resto del mundo. La crisis financiera que comenzó en Tailandia en julio de 1997 fue el origen de la inestabilidad financiera internacional de 1998, la cual afectó al sistema capitalista global, especialmente a los países en desarrollo, denominados también economías emergentes.

El gobierno mexicano instrumentó una política económica de corte recesivo para hacer frente, según argumentó, a los choques exógenos. Esta política tuvo como propósito disminuir la salida de capitales y atraer capital extranjero, para ello

utilizó como herramientas clave de la política económica el tipo de cambio y la tasa de interés. El resultado, como se verá más adelante, se tradujo en depreciación cambiaria, altas tasas de interés y presiones inflacionarias; el costo del crédito en México fue de los más altos a nivel mundial, superado sólo por Brasil, y esto generó, entre otros efectos, desaceleración del crecimiento del producto interno bruto.

El contexto internacional

Analizar las causas de la inestabilidad económica de un país como México no es una tarea fácil, sobre todo si se considera que desde mediados de la década de los años ochenta se iniciaron cambios sustanciales en la orientación que hasta entonces se había dado a la política económica, al transitar de la filosofía proteccionista al liberalismo económico. Dos aspectos importantes de la nueva estrategia de desarrollo fueron la apertura comercial y la apertura financiera; el objetivo fue insertar al país en el marco de la globalización internacional, lo que implicó no sólo el libre comercio de bienes y servicios, sino también la libre circulación de capitales. En la actualidad, variables como la tasa

de interés, el tipo de cambio y las cotizaciones de las acciones en diversos países están estrechamente interrelacionadas, de ahí que el comportamiento de los mercados financieros globales influya en los sistemas económicos de los diversos países.

En vista de su alta dependencia de importaciones provenientes de países desarrollados, las economías en vías de desarrollo como México se han visto en la necesidad de recurrir a los flujos de ahorro externo para poder financiar los desequilibrios inherentes a su proceso de crecimiento; el acceso a los recursos externos se ha dado por dos vías: el endeudamiento externo y la inversión extranjera.

El desarrollo de los mercados financieros internacionales recibió un gran impulso en 1980, cuando Margaret Thatcher y Ronald Reagan llegaron al poder en el Reino Unido y Estados Unidos, respectivamente, e impulsaron programas de política económica orientados hacia el libre mercado. Bajo los lineamientos de la nueva política, instrumentaron una estricta disciplina monetaria que tuvo el efecto inicial de sumir al mundo en una recesión y, posteriormente, poner fin al auge internacional de créditos, que terminó en 1982 con la

Los autores son profesores del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco.

Evolución de los créditos otorgados por el Fondo Monetario Internacional, 1982-1997
Saldo a fin del periodo
(millones de derechos especiales de giro**)

Año	México	Venezuela	Argentina	Brasil	Chile	Tailandia	Filipinas	Rusia
1982	*201	-	-	*499	6	*767	*906	-
1983	*1 204	-	*1 121	2 526	*579	994	*1 046	-
1984	*2 407	-	1 121	*4 270	795	922	903	-
1985	2 703	-	*2 105	4 205	991	*1 021	*1 049	-
1986	*3 319	-	2 241	3 680	*1 088	874	1 035	-
1987	3 639	-	*2 716	2 803	1 032	686	888	-
1988	3 570	-	2 733	2 477	983	492	812	-
1989	3 874	*759	2 359	1 843	966	275	895	-
1990	4 605*	*2 117	2 167	1 280	813	-	641	-
1991	4 730*	2 271	1 736	865	669	-	759	-
1992	4 327	2 143	1 688	581	525	-	800	*719
1993	3 485	1 952	*2 562	221	347	-	881	*1 797
1994	2 644	1 816	2 884	128	199	-	729	*2 875
1995	*10 648	1 506	*4 124	95	-	-	789	*6 470
1996	9 234	1 527	4 376	47	-	-	281	*8 698
1997	8 818	1 322	3 879	-	-	-	-	*11 216

* Negociación y suscripción de Acuerdos de Facilidad Ampliada.

** Un DEG equivale a entre 1.15 y 1.39 dólares para el periodo de referencia.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *International financial statistics yearbook 1977*, tomado de *El Financiero*, octubre 4 de 1998, p. 42.

crisis de la deuda en México y su insolvencia financiera. El papel que desde entonces han desempeñado organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial ha sido crucial en el proceso de estabilización de las economías. Sin embargo, las políticas aplicadas¹ a instancias de ellos han implicado un alto costo social al favorecer sólo a pequeños grupos; por ejemplo, según datos del Banco Interamericano de Desarrollo, a nivel mundial América Latina tiene la peor distribución del ingreso; Chile es el país con la mayor concentración del mismo, con una desigualdad de 17 veces entre el grupo más rico y el más pobre, junto con Brasil, Guatemala,

Ecuador, México, Panamá y Paraguay.²

No es de extrañar que desde la década de los años ochenta alrededor del 70 por ciento de los países miembros del Fondo Monetario Internacional hayan tenido dificultades económicas. A raíz de la crisis asiática desatada en 1997 se generó una amplia discusión en torno a la política económica que recomienda dicha institución como condición para otorgar nuevo crédito externo a los países que lo requieren. Incluso George Soros, influyente financiero internacional por los fondos de inversión que maneja, argumentó que el Fondo Monetario Internacional "...ha sido criticado por establecer

muchas condiciones e interferir demasiado en los asuntos internos de los países que recurren a él en busca de ayuda [...] se dice que la tarea del Fondo Monetario Internacional es ayudar a contener una crisis de liquidez; de los problemas estructurales es mejor que se ocupe el país afectado. Yo diría todo lo contrario. Las crisis de liquidez están indisolublemente interrelacionadas con los desequilibrios estructurales; no es posible corregirlas sólo prestando más dinero a un país" (Soros, 1998: 179).

La reflexión de Soros explica por qué a pesar del otorgamiento de nuevos créditos los países deudores enfrentan cada vez mayores restricciones: el pago de intereses limita su capacidad de crecimiento y propicia que incurran en nuevas deudas para cubrir ya sea vencimientos de capital o el pago de intereses, lo cual aumenta el monto de su adeudo; por ello las necesidades de financiamiento externo son cada vez mayores en situaciones de crisis. Al respecto es posible observar que el crédito otorgado por el Fondo Monetario Internacional a la economía mexicana durante la crisis financiera de 1995 fue sustancialmente mayor que el crédito concedido durante la crisis de los años ochenta.

En 1982 la deuda externa total del país ascendió a 81 350 millones de dólares y se pagaron al exterior por concepto de intereses 12 202.9 millones de dólares, lo cual representó el 57.5 por ciento de las exportaciones totales del mismo año (Caballero, 1991: 17); para 1995 el monto de la deuda externa neta creció en cerca de 90 por ciento en relación con 1982, al totalizar 155 027.6 millones de dólares; en ese año el pago de inte-

Indicadores económicos de México,
1990-1998

Año	Existencia de deuda externa neta total (millones de dólares)	Tasa de crecimiento del producto interno bruto (por ciento)a/	Porcentaje del pago de intereses en relación con las exportaciones	Balanza comercial (millones de dólares)	Cuenta corriente (millones de dólares)
1990	99 816.2	5.0	6.5	- 882	-7 451.1
1991	105 035.6	4.2	6.8	-7 278	-14 646.7
1992	108 806.2	3.6	4.7	-15 933	-24 438.6
1993	121 139.5	1.9	3.9	-13 481	-23 399.2
1994	131 271.7	4.4	4.4	-18 464	-29 661.9
1995	155 027.6	-6.2	3.8	7 089	-1 576.6
1996	148 616.8	5.1	3.4	6 531	-2 330.4
1997p/	140 602.7	6.8	3.4	624	-7 448.4
1998p/	b/144 371.5	c/4.8	d/3.5	-7 742	-15 500.0

p/ Cifras preliminares.

a/ Calculada con base en cifras en millones de pesos a precios de 1993.

b/ Cifras al mes de junio.

c/ Valor observado de crecimiento anual.

d/ Periodo enero - marzo.

FUENTE: Elaborada con base en datos del Banco de México y del Anexo Estadístico del IV Informe de Gobierno de Zedillo, 1998.

reses significó el 3.8 por ciento del valor de las exportaciones, lo cual refleja, como se verá más adelante, el crecimiento espectacular que han tenido las exportaciones de manufacturas.

Respecto a la inversión extranjera, ésta puede ser inversión extranjera directa o inversión extranjera en cartera o indirecta; la primera se refiere a la compra de empresas existentes o la creación de otras nuevas por parte de inversionistas extranjeros; se trata de recursos que se invierten en forma productiva y que generan empleos en el país que los recibe. En cambio, la inversión extranjera en cartera es especulativa; a través de la compra y venta de acciones, los especuladores buscan obtener ganancias al margen del proceso productivo. Este último tipo de inversión

es intrínsecamente inestable, ya que se trata de recursos de corto plazo que tienen la característica especial de tener una alta movilidad, pues se desplazan hacia el país cuyo rendimiento resulte más atractivo, una vez descontada la tasa de riesgo.

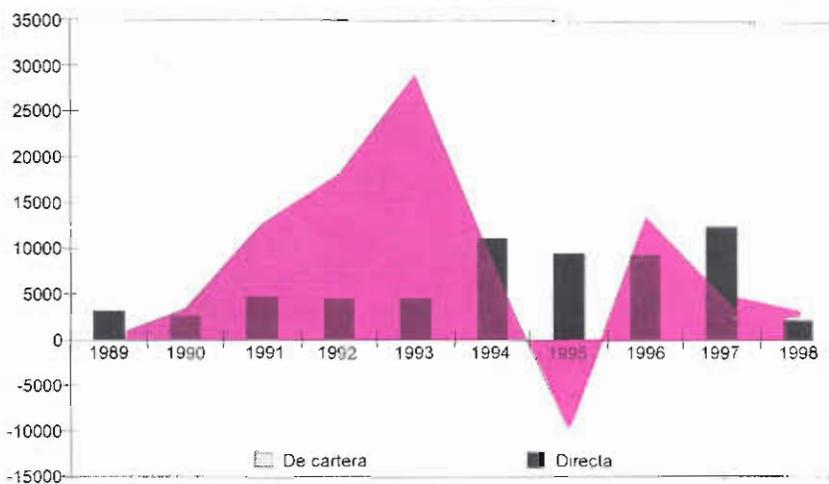
La inversión corriente de las empresas que pueden comercializar acciones en el mercado de valores se ve afectada por las revaluaciones diarias en el precio de sus cotizaciones, por lo que el promedio de las expectativas de quienes trafican en la bolsa de valores es fundamental para las decisiones de inversión. El especulador que gana selecciona no las acciones que él mismo considera más rentables, sino las que cree que lo serán en la preferencia de los demás, todos observan el problema en la misma forma; especulación es, entonces, la

actividad de prever la psicología del mercado en aras de la ganancia inmediata. En consecuencia, este tipo de mercados están sujetos a oleadas de sentimientos optimistas o pesimistas, que son irracionales en el sentido de que no hay un conocimiento real de la situación de la empresa; pero a la vez son legítimos si se considera que las fluctuaciones diarias de las ganancias en las inversiones existentes tienden en conjunto a tener una influencia excesiva y aun absurda en los mercados (Keynes, 1984: 135-149), de ahí el llamado "efecto tequila" de finales de 1994 y principios de 1995, provocado por la crisis financiera de México, o el reciente "efecto zamba", derivado de los problemas económicos de Brasil.

En México, a partir de la apertura de la cuenta de capitales en 1990, se sigue la política de libre entrada y salida de capitales, proceso que coincidió con la reprivatización bancaria; la liberalización financiera desempeñó un papel importante en la gran afluencia de inversión externa observada durante el gobierno de Salinas. Sin embargo, el mayor porcentaje tuvo como destino el mercado de valores. Durante el periodo 1989-1994 ingresaron capitales externos por un monto de 101 941.9 millones de dólares, de los cuales el 70.25 por ciento tuvo como destino la inversión en cartera y sólo el 29.75 por ciento fue inversión extranjera directa.

Con la crisis financiera de México de finales de 1994 y principios de 1995, se presentó una importante fuga de capital especulativo cuyo monto ascendió a 9 714.7 millones de dólares; ello fue un reflejo de la alta volatilidad a que están sujetos los mercados de cartera y tuvo un impacto negativo en la tasa de crecimiento

Inversión extranjera en México, 1989-1998 (Millones de dólares)



FUENTE: Elaborada con base en datos del Banco de México.

del producto interno bruto durante 1995. Entre las consecuencias desfavorables observadas se encuentra el hecho de que la inversión corriente de las empresas que pueden comercializar acciones en el mercado de valores se ve afectada por las revaluaciones diarias en el precio de sus cotizaciones; además, los efectos de contagio se diseminan rápidamente a otras economías, dado el proceso de internacionalización de los títulos de crédito.

Durante 1996 y 1997 los principales indicadores de la economía empezaron a recuperarse, lo cual incentivó de nuevo el crecimiento económico, aunque en niveles inferiores respecto a los requeridos por el aparato productivo. Ante la relativa estabilidad de la economía, empezaron a llegar de nuevo los capitales externos; la inversión extranjera directa, que durante 1995 y 1996 se había reducido a cerca del 16 por ciento del nivel observado en 1994, en 1997 tuvo un notable incremento. Por su parte, la inversión extranjera en cartera, después de la importante fuga de capitales de 1995, empezó a

mostrar signos de recuperación durante 1996. Sin embargo, en 1997 el capital especulativo se redujo en un 62 por ciento en relación con el año previo, reflejo de la volatilidad en los mercados financieros internacionales a raíz de la crisis asiática.

No cabe duda de que las fluctuaciones experimentadas en los precios de los activos financieros desde mediados de los años ochenta desempeñan un papel importante en la explicación actual de la desaceleración del crecimiento económico a nivel mundial. Por ejemplo, en el caso de Japón "entre 1985 y 1989, el índice Nikkei³ subió de alrededor de 13 mil puntos a 33 mil; en otras palabras, el precio medio de una acción en el mercado de valores japonés casi se triplicó en menos de cinco años. Esta enorme subida fue seguida a principios de los años noventa de una bajada igualmente acusada: en menos de tres años, de 1990 a 1992, el Nikkei descendió de 33 mil a 17 mil" (Blanchard, 1997: 12); y en promedio durante diciembre de 1998 estuvo oscilando entre los 15 mil y 13 670 puntos, es decir, alrededor de la

mitad del valor que tenía en 1989.⁴

Una burbuja especulativa ocurre cuando se genera confianza de manera artificial, con una subida excesiva de las cotizaciones de la bolsa, cuando un sector de los inversores desea vender porque considera que el precio de las acciones han alcanzado un límite, mientras que otro sector considera que aún pueden continuar subiendo y desea comprar; el desplome ocurre cuando los tenedores de acciones no pueden vender al precio deseado al menos un margen mayor que el comprado y venden sólo a un precio menor, por lo que incurren en pérdidas y el pánico se propaga; por consiguiente, el índice de precios de las acciones baja de manera más o menos sostenida. La pérdida es mayor si los inversores son extranjeros, pues la baja provoca salida de capitales y el tipo de cambio se hace insostenible; aquellos que actúan con rezago por información incompleta pierden tanto en la menor cotización de las acciones -rendimiento negativo de las inversiones- como por pérdida cambiaria, pues luego de una devaluación el mayor tipo de cambio significará menos dólares a cambio de los pesos que tenían invertidos. La ficción del auge por la presencia de capitales de corto plazo da paso a la realidad, pues la crisis financiera se convierte en crisis productiva, ya que se crean expectativas desfavorables que repercuten negativamente en la generación de producción y empleo de las economías, resultando más afectados los países en desarrollo, por la insuficiencia de recursos propios para sostener el crecimiento. Autores como J. Stiglitz argumentan que en la actualidad para estos países las perspectivas son poco alentadoras: drásticos recortes de los flujos de

capital internacional que elevarán los costos de financiamiento, grandes bajas en los precios de las materias primas (incluyendo el petróleo) y un marcado declive en los niveles del comercio internacional como consecuencia de la caída de la demanda en Asia.⁵

Ante este panorama y para favorecer la recuperación de la economía mundial a mediano plazo, los países europeos, Estados Unidos y Japón aplicaron durante 1998 reducciones en las tasas de interés; por ejemplo, el Banco de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos, redujo la tasa de los fondos federales (en la que se basan los préstamos bancarios) en tres ocasiones: de 5.5 a 5.25 por ciento el 29 de septiembre, de 5.25 a 5 por ciento el 15 de octubre y de 5 por ciento a 4.75 por ciento el 17 de noviembre. Dicho banco señaló que las reducciones pretendían "que las condiciones financieras concuerden con la promoción de una expansión económica sostenida y que al mismo tiempo se mantengan controladas las presiones inflacionarias".⁶ En el mismo sentido, Japón también aplicó medidas complementarias a la disminución de los tipos de interés, como la reducción de los impuestos para estimular el gasto. Sin embargo, este tipo de medidas han sido insuficientes para estimular la demanda agregada y, en consecuencia, el crecimiento económico sigue siendo bajo.

Paradójicamente, las políticas recomendadas por el Fondo Monetario Internacional y seguidas por países como México, Brasil, Corea del Sur, Tailandia e Indonesia, no han hecho más que propiciar altas tasas de interés, devaluaciones cambiarias, aumento en precios y reduc-

ciones en el gasto público; medidas que deprimen al sector real de las economías. Ante este panorama, las expectativas de crecimiento económico son poco alentadoras; si se quiere evitar en el futuro una crisis financiera de magnitud similar a la de Wall Street en 1929, es necesario que las instituciones financieras modifiquen sus políticas internacionales y que se dé prioridad a la generación de riqueza real, ya que "los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación" (Keynes, 1936: 145).

México: crecimiento y desequilibrio

En el modelo de desarrollo actual, la apertura comercial y la liberalización financiera desempeñan un papel fundamental, dado que constituyen las vías de inserción al proceso de globalización internacional.

A partir de 1985 se inició un proceso de reestructuración arancelaria encaminado a promover al sector externo como palanca de impulso del crecimiento económico; "muestra de ello es que después de la desgravación arancelaria de diciembre de 1987, las restricciones del régimen arancelario mexicano eran comparables a las de los principales países avanzados, como Estados Unidos, Suiza, Japón, Finlandia y Canadá" (Ten Kate y De Mateo, 1989: 327-328); la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá sólo fue la culminación del proceso.

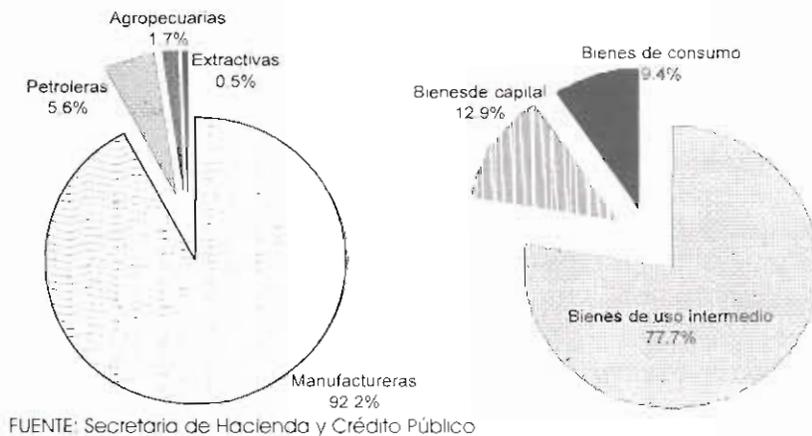
En el marco de la nueva estrategia de desarrollo, "entre 1990 y 1994 las

exportaciones no petroleras mexicanas (medidas en dólares corrientes) fueron de las que más crecieron en todo el mundo al observar una elevación de 81 por ciento, sólo superadas por Singapur (84 por ciento), Hong Kong (85 por ciento) y China (97.5 por ciento). Esta evolución luce aún más al compararla con la que tuvieron varias superpotencias comerciales como Japón (38 por ciento), Taiwan (33 por ciento), Corea (48 por ciento), Estados Unidos (28 por ciento) y Alemania (-6 por ciento). Otra manera de ver la dinámica espectacular que ha tenido el comercio exterior mexicano es a través de la suma de importaciones y exportaciones de mercancías como proporción del producto interno bruto, que pasó de representar 24 por ciento en 1985 a 55 por ciento diez años después" (Loría, 1997: 5).

En 1997 las exportaciones aumentaron alrededor de 260 por ciento en relación con 1988, al pasar de 30 691.5 a 110 431.4 millones de dólares.⁷ Además, es importante señalar el cambio estructural en la composición de las exportaciones totales; las exportaciones petroleras disminuyeron su participación porcentual en forma drástica, mientras que las manufactureras observaron una tendencia positiva. Por ejemplo, durante los años de 1982, 1986, 1988 y 1998 las exportaciones petroleras representaron 77.6, 39.3, 32.5 y 5.6 por ciento, respectivamente; por otra parte, las exportaciones manufactureras pasaron de 14.2 en 1982 a 44.4 por ciento en 1986, y del 56.2 en 1988 al 92.2 por ciento en 1998.

Lo anterior significa que los ingresos obtenidos por la exportación del petróleo han dejado de ser la principal fuente de divisas del sector

Estructura porcentual de las exportaciones e importaciones de mercancías, México, 1998

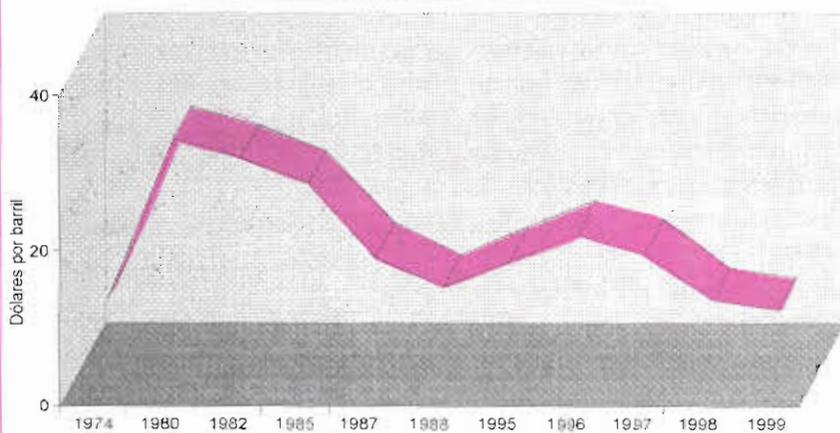


FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

externo; en efecto, mientras que en el periodo 1981-1983 el petróleo crudo y el gas natural aportaban el 72 y la manufactura el 19 por ciento; en 1996, esta última contribuyó con 84 y el petróleo sólo con 12 por ciento,⁸ lo cual reflejó la caída de la participación del petróleo en las exportaciones totales, pero también la baja en los precios internacionales del energético; en 1980 el precio del petróleo fue, en promedio, 31.19 dólares por barril, el nivel más alto de

los últimos dieciocho años; durante la década de los ochenta decreció hasta alcanzar su nivel más bajo, de 12.24 dólares por barril durante 1988, posteriormente se tuvo un repunte y en 1996 el precio fue de 18.94 dólares. Después los precios han mostrado una tendencia descendente; durante 1998 el problema se acentuó, pues el precio fue de 10.39 dólares, un nivel similar al registrado en 1974; tan sólo de 1997 a 1998 los precios disminuyeron aproximadamente 37

Precio promedio del petróleo mexicano, 1974-1999



FUENTE: Elaborada con base en datos del Banco de México

por ciento. En consecuencia, el valor de las exportaciones petroleras de enero a agosto de 1998 fue de 4 463 millones de dólares, cifra inferior en 35.3 por ciento al monto obtenido por este concepto en el mismo periodo de 1997.

Respecto a los ingresos del sector público, el choque exógeno asociado al comportamiento de los precios del petróleo en el mercado internacional durante 1998 tuvo un fuerte impacto negativo, pues la renta petrolera representó alrededor de una tercera parte de los ingresos totales. Esto significó para el gobierno un recorte en el gasto programado, que vino a disminuir también la actividad económica.

Por otra parte, junto con la dinámica exportadora han crecido también las importaciones como reflejo de uno de los problemas estructurales de la economía mexicana: los periodos de crecimiento en el producto interno bruto normalmente son acompañados de aumentos en las compras de bienes extranjeros, generándose déficit en la balanza comercial. Históricamente, el grueso de las importaciones en México han sido los bienes de uso intermedio, seguidos de los bienes de capital y de consumo.

A partir de la década de los años setenta el país ha experimentado ciclos irregulares de crecimiento y recesión; durante el periodo 1970-1981 el crecimiento del producto interno bruto fue acompañado por una balanza comercial deficitaria. La crisis de la deuda externa provocó que los años ochenta fueran un decenio perdido en materia de crecimiento económico, la caída en la demanda interna durante el periodo 1982-1989 redujo el nivel de las importaciones, por lo que se observó superávit en la

balanza comercial.⁹ La recuperación del crecimiento económico de 1990 a 1994, de nuevo, es acompañada por un déficit en la balanza comercial. Con la crisis financiera desatada en diciembre de 1994, se entró de nuevo en una fuerte recesión que generó un decrecimiento del producto interno bruto de 6.2 por ciento en 1995;¹⁰ 1996 y 1997 fueron años de recuperación en que se logró un crecimiento de 5.1 y 6.8 por ciento, respectivamente; esta etapa estuvo acompañada de una balanza comercial superavitaria, aunque gradualmente menor conforme se recuperó el nivel de actividad económica. En buena medida, este superávit fue provocado por la disminución de importaciones, el auge de las exportaciones asociado a la devaluación de 1994 y la sostenida demanda estadounidense.

En 1997 el producto interno bruto fue casi 2 por ciento mayor que el de 1996; ello provocó que el superávit de la balanza comercial se redujera drásticamente de 6 531 millones de dólares a 624 millones (una reducción de 90 por ciento). En 1998 la economía creció en 4.8 por ciento, acompañada de un saldo deficitario en la balanza comercial de 7 742 millones de dólares. Estas cifras son realmente abrumadoras, y permiten ver la otra dimensión del problema, que es el desequilibrio en la cuenta corriente: en 1998 el déficit fue casi el doble en relación con el año previo.¹¹

Los datos anteriores convierten al déficit en cuenta corriente en un verdadero foco de alerta. Por ejemplo, durante 1994 dicho déficit alcanzó una cifra de 29 661.9 millones de dólares, y representó cerca de 8 por ciento del producto interno bruto, el desequilibrio más fuerte de la dé-

cada. No es de extrañar que a finales de 1994 se desatara la crisis financiera; las presiones sobre el tipo de cambio propiciadas por el desequilibrio externo y la salida de capitales llevaron a la devaluación cambiaria y a la recesión de 1995. El riesgo implícito estriba en la manera de financiar tal déficit: con capitales de corto plazo.

Relación entre tipo de cambio, precios y tasa de interés

Para analizar esta relación resulta conveniente utilizar la paridad del poder de compra y la paridad de la tasa de interés,¹² que permiten conectar los precios y la tasa de interés local con los precios mundiales y la tasa de interés mundial. La noción básica detrás de la paridad del poder de compra es la ley de un solo precio; ésta sostiene que en un mundo de libre comercio los precios de las mercancías deberían tender a igualarse, dada la competencia; lo anterior significa que el precio interno debe ser igual al tipo de cambio nominal multiplicado por los precios externos (para ser expresados en una sola moneda). De manera similar, bajo el supuesto de que no hay barreras al intercambio internacional en activos financieros, y de que en consecuencia los capitales fluyen con toda libertad hacia cualquier parte del mundo buscando su mejor colocación, las tasas de interés también deben tender a igualarse; se puede señalar que la tasa de interés interna debe incluir la tasa de variación cambiaria. Por su parte, la tasa de variación cambiaria expresa la relación de intercambio de una moneda por otra cuando entran y salen capitales de un país. Si ésta es igual a cero, entonces únicamente se compararía el diferencial de la tasa

de interés. La tasa de interés real es menor en un valor igual a la tasa de inflación.

Se señaló que el déficit en cuenta corriente genera presiones sobre el tipo de cambio, lo cual a su vez propicia el alza de precios. Si se supone que las variables externas están dadas, la depreciación cambiaria genera una disminución de la rentabilidad interna expresada en dólares. Si esto es así, resulta más rentable invertir en activos financieros externos pues las ganancias obtenidas en términos reales dentro del país se reducen, lo cual hace menos atractiva la entrada de inversión extranjera, sobre todo de capital especulativo.

Si el contexto internacional es de inestabilidad financiera —como fue en 1998—, la situación se complica. Los distintos países compiten entre sí para atraer recursos del exterior, los cuales suelen ser más escasos pues tienden a buscar refugio en economías seguras y estables, aun cuando el rendimiento sea menor. La lógica del gobierno mexicano fue aumentar la tasa de interés para compensar el efecto de la depreciación cambiaria y cubrir la tasa de riesgo asociada a la inestabilidad económica. Es decir, revertir el desequilibrio a favor de México con el propósito de atraer inversión extranjera en cartera.¹³ Sin embargo, se trata de una medida que implica un alto costo social.

Durante 1998 la depreciación cambiaria fue en promedio de 21 por ciento; de enero a julio observó una tendencia alcista, de 8.2 a 8.9 pesos por dólar; ubicándose en el mes de agosto en niveles superiores a los diez pesos por dólar, para posteriormente mantenerse por debajo de esta cifra. Para evitar que las presiones sobre el tipo de cambio fueran mayores, el

Cortos a la política monetaria,
Marzo de 1998 – enero de 1999

Periodo	Millones de pesos	Objetivo
Marzo 11 - junio 24	-20	Corregir el deterioro de las expectativas inflacionarias propiciado por la rápida depreciación del tipo de cambio.
Junio 25 - agosto 7	-30	Evitar un mayor deterioro de las expectativas inflacionarias y reducir los efectos adversos de los choques externos.
Agosto 10 - 14	-50	Reducir los problemas de contagio y otros efectos, ante un ámbito económico internacional cada vez más adverso para el país.
Agosto 17 - septiembre 9	-70	Reducir el impacto sobre la economía, en particular sobre la inflación, de la mayor inestabilidad financiera mundial.
Septiembre 10 - noviembre 27	-100	Contrarrestar la excesiva volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés y reordenar los mercados financieros del país.
Noviembre 30 - enero 13, 1999	-130	Disminuir el repunte inflacionario del último trimestre.

FUENTE: Banco de México.

Banco de México intervino en el mercado de divisas activando el mecanismo automático de venta de dólares cuando el tipo de cambio *fix*¹⁴ se depreciaba 2 por ciento de un día a otro; es decir, ofreció dólares a cambio de pesos, lo que implicó el uso de reservas internacionales y la contracción en la oferta monetaria; ello incidió en el aumento de las tasas de interés.

Pero lo más importante en materia de política monetaria fue el "corto" –término que significa adoptar una postura restrictiva, ya que se suministra al público menos dinero primario que el que estrictamente demanda para hacer sus transacciones con billetes y monedas-. Por ejemplo, en el periodo comprendido del 30 de noviembre de 1998 al 13 de enero de 1999, el Banco de México

entregó a los bancos comerciales 130 millones de pesos menos de lo que le solicitaron. A partir del 11 de marzo el "corto" fue incrementado cinco veces, desde 20 millones de pesos hasta 130 millones; los meses de agosto y septiembre fueron los más difíciles en materia de desestabilización económica, provocada por la excesiva volatilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés, asociada a la crisis financiera de Rusia en agosto de 1998.

Como resultado de estas medidas, durante el periodo de enero a julio el rendimiento porcentual promedio de los cetes (la tasa líder) a 28 días se ubicó en alrededor del 19 por ciento, a fines de agosto había aumentado a 27 por ciento y para el 17 de septiembre alcanzó su máximo nivel del año al ubicarse en 47.86 por ciento; de agosto a diciembre fluctuó en pro-

medio alrededor del 33 por ciento. El aumento en la tasa de interés reduce la demanda de dinero de los agentes económicos; en otras palabras, ante la menor liquidez en la economía, se frenan el consumo y la inversión privada. Además, la depreciación cambiaria, que se tradujo en un aumento de la inflación de 18.6 por ciento, implicó mayor deterioro de la capacidad adquisitiva de los salarios reales de los trabajadores.

Se estima que la tasa de interés real en México fue de alrededor del 13.5 por ciento, y ocupó el segundo lugar a nivel mundial después de Brasil (37.6 por ciento), un país con serios problemas financieros que recurrió a las altas tasas de interés para compensar su elevada tasa de riesgo. En orden descendente se ubicaron Argentina (12.9 por ciento), Chile (11 por ciento) y Venezuela (10 por ciento); en países desarrollados como Estados Unidos, Suiza, Italia, Francia, Alemania e Inglaterra, economías con baja inflación, las tasas de interés fluctuaron entre el 3 y el 6 por ciento. Un caso especial fue Japón, que en aras de incrementar su demanda interna redujo su tasa de interés hasta niveles de 1 por ciento.¹⁶

Por otra parte, además de la política monetaria y ante el descenso en el ingreso del sector público derivado de la caída en los precios internacionales del petróleo, el gobierno mexicano aplicó una política de recortes al gasto público. Además, se decretaron aumentos en los precios de los bienes públicos, llegando incluso a incrementar los precios internos de la gasolina para compensar la caída de los precios externos; también se anunciaron aumentos en los impuestos al finalizar el año. El duro manejo de la política monetaria y fiscal

de la política monetaria y fiscal implicó una reducción en la demanda agregada de los sectores público y privado que se tradujo en desaceleración del crecimiento económico y profundización de las tendencias recesivas de la economía. La meta oficial de crecimiento del producto interno bruto, de acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica para 1998, era de 5.2 por ciento, pero el valor observado fue de 4.8 por ciento. De igual modo, el objetivo planeado para el déficit público era de 1.25 por ciento del producto interno bruto y una tasa de inflación anual del 12 por ciento; sin embargo, los valores para estas dos variables fueron 1.42 y 18.6 por ciento, respectivamente.

El gobierno justificó su política discrecional contractiva argumentando que era una respuesta necesaria ante los choques exógenos, y que la tasa de crecimiento de los precios hubiera sido aún más alta de no haber aplicado estas medidas. Si se acepta que la intervención gubernamental efectivamente logró que los precios fueran menores que en otras condiciones, tal política implicó un alto costo social en términos de reducción en la tasa de crecimiento del producto interno bruto y generó desempleo. A ello debe sumarse la consideración de que, en aras de mantener a la baja la inflación, los salarios contractuales son fijados por la inflación esperada y no por la inflación pasada, por lo que cada diferencia de una inflación más alta que la pronosticada se transfiere a un rezago cada vez mayor de los salarios. De ahí el deterioro del nivel de vida de la población en su conjunto.

¿Cuál es, entonces, el objetivo primordial de la política económica? Al

aplicar políticas recesivas es claro que el objetivo más importante desde el punto de vista del gobierno es el control de los precios. A este respecto, el gobernador del Banco de México declaró que "hay que ser muy claro: tener baja o alta inflación no es una opción. La inflación causa graves perjuicios y termina por socavar los fundamentos en que se finca la inversión, el empleo y la producción. Además de que es el fenómeno que mayores efectos regresivos tiene sobre el salario y los ingresos de los pobres [...] La flexibilidad tanto del tipo de cambio como de la tasa de interés ha sido importante para absorber los choques externos. El ajuste de estas variables ha permitido aminorar las repercusiones de los movimientos de capital".¹⁶

Desde el punto de vista teórico, la corriente dominante considera que el problema de la inflación lo origina una política monetaria expansiva que aumenta la demanda agregada durante un corto periodo de tiempo, pero posteriormente el efecto favorable se va reduciendo para dar paso a las presiones inflacionarias. En palabras de Ludwig von Mises, uno de los autores representativos de la filosofía del liberalismo económico: "las depresiones económicas son el resultado intrincado de empeños por reforzar políticas de dinero fácil mediante la expansión del crédito y la inflación; dichas políticas dan por resultado una prosperidad artificial durante corto tiempo, para luego terminar forzosamente en una caída y en la depresión" (Mises, 1943: 9). Por lo tanto, de acuerdo con esta teoría, lo más recomendable es aplicar una política monetaria contractiva que permita el control de los precios.

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo considera que "las crisis bancarias han estado asociadas a un excesivo aumento de los créditos en las categorías de activos tales como inmuebles y acciones; con burbujas especulativas, frecuentemente seguidas con grandes volúmenes de recursos bancarios comprometidos, y frecuentemente caracterizados por débiles esquemas de regulación y supervisión".¹⁷ De lo que se puede deducir que el diseño de la política económica en México ha estado fuertemente influido por este tipo de lineamientos, situación que no le es exclusiva.

Conclusiones

A punto de concluir el siglo XX la economía mexicana está cada vez más interrelacionada con el exterior; la apertura comercial y la liberalización financiera permitieron su inserción en el proceso de globalización internacional. En 1998 la economía mexicana enfrentó un panorama internacional caracterizado por la inestabilidad financiera asociada a la crisis asiática y fuertes caídas en el precio internacional del petróleo; estos fueron los choques exógenos que llevaron al gobierno a instrumentar políticas de corte recesivo. En este contexto se explica la inestabilidad económica de México durante 1998. Sin embargo, el principal problema es la existencia de desequilibrios internos. Históricamente, uno de los problemas estructurales de la economía mexicana es su alta dependencia de productos importados;¹⁸ para financiar los desequilibrios, se ha recurrido al endeudamiento externo y a la inversión extranjera. La crisis de deuda de los

años ochenta marcó un límite a la expansión del crédito, provocando posteriormente un fuerte proceso de competencia entre los distintos países para atraer inversión extranjera. Sin embargo, en los años noventa la movilidad internacional de capitales se asocia en gran medida con capital especulativo, la compra y venta de acciones y de otro tipo de activos financieros se desarrolla en mercados que por naturaleza son inestables; ello repercute necesariamente en la generación de riqueza real de las economías.

México compite por atraer capital extranjero en un contexto de restricción de liquidez a nivel internacional, por ello ofrece altos rendimientos, que se reflejan en tasas de interés que comprimen la actividad económica interna. El déficit en cuenta corriente constituye un verdadero foco de alerta para la economía mexicana, al generar presiones en el tipo de cambio. Si bien puede ser cierto que actualmente México ocupa el lugar 13 a nivel mundial como nación exportadora, también lo es que ocupa la misma posición como importadora, y aquí lo que importa es el saldo neto en el intercambio comercial, el cual ha comenzado a ser ampliamente deficitario a partir de 1998. En ese sentido, el comercio no está siendo generador neto de divisas, y ese es el problema. Sólo como comparación, habría que recordar que durante 1988 México tuvo un déficit comercial de 7 742 millones de dólares, mientras que, por ejemplo, Corea del Sur logró un superávit comercial de 33 mil millones de dólares y Taiwan de 9 mil millones,¹⁹ sólo por mencionar a dos de los países del sudeste asiático que tienen mucha mayor experiencia exportadora y

mucho tiempo de aprendizaje, pero también una política industrial más consistente y una intervención gubernamental racional y no temerosa.

Aunque oficialmente el régimen cambiario es flexible, el Banco de México intervino en el mercado de divisas (flotación sucia) ofreciendo dólares a cambio de pesos para evitar una mayor depreciación cambiaria, lo que se tradujo en contracción de la oferta monetaria y aumento en la tasa de interés. Para apuntalar esta política, el gobierno recurrió a los famosos "cortos"; en realidad lo que determinan las autoridades monetarias es el diferencial o *spread* de la tasa de interés interna en relación con la tasa de interés internacional, los mejores rendimientos internos tienen como fin atraer inversión extranjera.

La flexibilidad del tipo de cambio y el aumento en las tasas de interés redujo la necesidad de crédito externo y permitió resguardar las reservas internacionales en 1998. Sin embargo, las altas tasas de interés desalentaron el consumo y la inversión del sector privado que, aunado con el manejo restrictivo de la política fiscal, aminoró la demanda agregada. En consecuencia, el ajuste de la política económica recayó sobre la población; el costo social que se tiene que pagar es muy alto, se genera más pobreza como resultado de una política económica que da prioridad al sector financiero.

Finalmente, los lineamientos de política económica establecidos por instituciones como el Fondo Monetario Internacional han sido cuestionados por países como Japón y otras economías del mundo desarrollado, pues sólo trasladan los problemas económicos del corto al largo plazo.

La solución no es de fondo, se está de nuevo en un círculo vicioso y no es claro que se aminoren las tendencias recesivas que amenazan el desarrollo del capitalismo a nivel mundial.

Notas

¹ Las políticas que el Fondo Monetario Internacional ha impuesto a los países que recurren a su ayuda inciden en cuatro ámbitos de la actividad económica: a) en el ámbito fiscal, el objetivo central es tener equilibrio o, a lo sumo, un déficit del sector público inferior al 3 por ciento del producto interno bruto; b) en política monetaria, se recomienda la fijación de topes cuantitativos a la expansión del crédito, sobre todo al sector público; c) en el ámbito cambiario y de relaciones con el exterior, el nivel del tipo de cambio es un aspecto central en los programas de ajuste, así como la apertura comercial; d) el Fondo Monetario Internacional se opone a cualquier tipo de control de precios, excepto el nivel de salarios, señala que éstos sólo deben ajustarse ante variaciones en la productividad del trabajo. Fuente: *Boletín del Fondo Monetario Internacional*, varios números, tomado de Héctor Guillén Romo, *El sexenio de crecimiento cero*, Ediciones Era.

² *El Financiero*, noviembre 19 de 1998, p. 27.

³ Índice de las cotizaciones de la bolsa japonesa.

⁴ Otros casos de crisis provocadas por capital especulativo fueron, en 1992, en un embate a las divisas europeas débiles por el Quantum Fund, de Soros, "que reportó enormes ganancias a sus promotores a costa de las reservas de los bancos centrales [...] Otro incidente es el de Turquía, en 1993, en el que estuvo implicado otro fondo estadounidense (Emerging Markets Management)" (Dabat, 1995: 868).

⁵ "Las perspectivas económicas mundiales y los países en desarrollo 1998-1999", *Informe del Banco Mundial*.

⁶ *El Financiero*, noviembre 18 de 1998.

⁷ Datos del Anexo Estadístico del Cuar-

- to Informe de Gobierno de Zedillo, 1998.
- ⁸ "Sumario estadístico", *Comercio Exterior*, vol. 47, núm. 4 (citado en Loría, 1997: 6).
- ⁹ Para los datos estadísticos correspondientes al periodo 1970-1989, véase C. Castro, E. Loría y M. Mendoza, *Eudoxio: modelo macroeconómico de la economía mexicana*, Facultad de Economía, UNAM, México, 1997.
- ¹⁰ La producción de manufacturas descendió 6.4 por ciento; por el lado de la demanda, el consumo disminuyó 12.9 por ciento y la inversión, 30.9 por ciento. El decremento del producto interno bruto y la devaluación cambiaria provocaron que las importaciones cayeran 27.5 por ciento y que las exportaciones crecieran 28.4 por ciento, mientras que la inflación se disparó 52 por ciento.
- ¹¹ Recuérdese que el déficit en cuenta corriente está integrado por el saldo desfavorable en la cuenta comercial más el saldo en la balanza de servicios, que incluye de manera importante el elevado pago de intereses por concepto de la deuda externa.
- ¹² A pesar de que estos conceptos implican supuestos que simplifican en exceso la realidad, véase Sachs y Larráin (1994: 282-319).
- ¹³ Además de proteger el monto de las reservas internacionales, cuyo nivel en 1998 fluctuó alrededor de los 29 mil

millones de dólares.

- ¹⁴ El aplicable para solventar obligaciones en moneda extranjera.
- ¹⁵ Información tomada de *El Financiero*, noviembre 21 de 1998.
- ¹⁶ Tomado de *El Financiero*, noviembre 11 de 1998.
- ¹⁷ Informe de 1998 de la UNCTAD, tomado de *El Financiero*, septiembre 17 de 1998, p. 6.
- ¹⁸ Este es un problema suficientemente analizado. Al respecto pueden verse, entre otros, los trabajos de Huerta (1986), Villarreal (1988) y, en términos más generales, Fajnzylber (1983). Jaime Ros ha trabajado también de manera interesante sobre la restricción externa al crecimiento.
- ¹⁹ *El Financiero*, mayo 15 de 1999: 9.

Bibliografía

- Blanchard, O., *Macroeconomía*, Prentice Hall, España, 1997.
- Caballero Urdiales, Emilio (coord.), *El Tratado de Libre Comercio México-Estados Unidos-Canadá*, vol. 1, UNAM, México, 1991.
- Dabat, Alejandro, "La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional", *Comercio Exterior*, "Integración y economía mundial", vol. 45, núm. 11, pp. 866-874, Bancomext, México, noviembre de 1995.
- Fajnzylber, Fernando, *La industrialización trunca de América Latina*, Nueva Imagen, México, 1983.
- Huerta G., Arturo, *Economía mexicana. Más allá del milagro*, Ediciones de Cultura Popular / UNAM, México, 1986.
- Keynes, J.M., *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México, 1984.
- Loría, Eduardo, *Efectos de la apertura comercial sobre el empleo y la balanza comercial de la manufactura mexicana, 1980-1996*, División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM, ponencia presentada en el Seminario Internacional sobre Integración Económica Regional, Madrid, mayo 28 y 29 de 1997.
- Mises, Ludwig von, *Problemas económicos de México*, Instituto Cultural Ludwig von Mises, México, 1998.
- Sachs, Jeffrey y Felipe Larráin, *Macroeconomía*, Prentice Hall, México, 1994.
- Soros, George, *La crisis del capitalismo global*, Plaza & Janés, México, 1999.
- Ten Kate, Adriaan y Fernando de Mateo Venturini, "Apertura comercial y estructura de la protección en México: estimaciones cuantitativas de los ochenta", *Comercio Exterior*, vol. 39, núm. 4, 1989, pp. 312-329.
- Villarreal, René, *Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México. 1929-1988*, Fondo de Cultura Económica, México, 1988.