

En este libro, los integrantes del Cuerpo Académico de *Política Económica* de la Facultad de Economía de la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla se dan a la tarea de realizar una serie de análisis y discusiones, presentando importantes reflexiones con una sólida interpretación sobre las crisis y sus impactos. Metodológicamente consideran que las crisis está expresada en diversos terrenos; económico, alimentario, financiera y energético; con fuertes repercusiones en la política económica México, que dan como consecuencia la inestabilidad y el agotamiento del modelo económico actual.

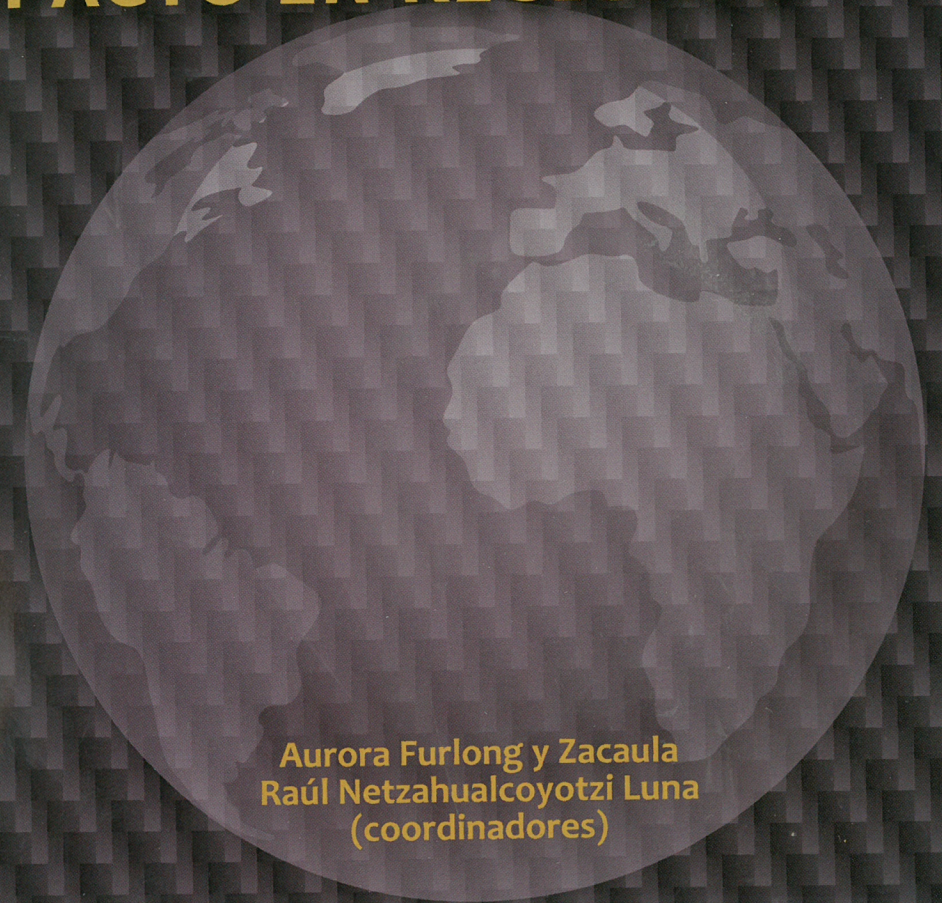
BUAP ISBN: 978-607-487-860-8



CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA INTERNACIONAL

P Y V

# CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA INTERNACIONAL: IMPACTO EN REGIONES



Aurora Furlong y Zacaula  
Raúl Netzahualcoyotzi Luna  
(coordinadores)



PLAZA Y VALDES

P Y V

EDITORES

## **Una perspectiva de Crisis Mundial: Pasado y Presente de las Crisis Económicas en México**

*Ariadna Hernández Rivera*

### **Antecedentes**

A pesar de que el conocimiento sobre el funcionamiento de la economía ha mejorado, este no ha sido basto para pronosticar en su totalidad las crisis económicas. Sus consecuencias han sido tan devastadoras que la teoría económica se ha dedicado a perfeccionar métodos que permitan predecir con un grado de exactitud razonable, el surgimiento de las crisis, aunque esto, no sea suficiente para cuantificar los impactos negativos de las mismas. Sin embargo, el anticiparse a una futura crisis puede permitir al Estado diseñar políticas económicas anticíclicas que contrarresten el efecto de la recesión en variables sensibles como el empleo, la balanza de pagos, entre otras.

En los últimos 60 años, México ha sufrido diversas crisis económicas que se traducen en recesiones profundas 1954, 1976, 1981-1983, 1985-1987, 1994-1995, 2002-2003 y 2008-2013. En el presente artículo se analizará el pasado y presente de las Crisis Económicas en México con la finalidad de emitir conclusiones pertinentes que coadyuven a la correcta aplicación de instrumentos económicos en momentos estratégicos.

La paridad del peso frente al dólar se mantuvo fija de 1954 hasta 1976, desincentivando las exportaciones y favoreciendo las importaciones, con lo que el déficit en la cuenta corriente fue aumentando. El peso mexicano, después de que había permanecido firme en 12.50 pesos por dólar durante 22 años, presentó una caída drástica

en agosto de 1976; la devaluación fue casi del 100%, iniciándose en ese momento la flotación de la moneda mexicana, lo que dio inicio a un periodo de mayores exportaciones. Las importaciones y exportaciones se incrementaron considerablemente en forma casi proporcional de 1978 a 1981, y el dólar permaneció con su deslizamiento diario sin variaciones importante (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

Las devaluaciones de 1954 y 1976 tuvieron orígenes económicos similares: ambas estuvieron precedidas por choques de oferta; en 1953, sequía en el sector agrícola; en 1970, escasez mundial de granos y en 1973-1974, la guerra de Yom Kippur, por la que se cuadruplicaron los precios del petróleo. Asimismo, se dieron fenómenos de fuga de capitales, reducción de reservas internacionales del Banco de México, aumento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, sobrevaluación del tipo de cambio, pérdida de competitividad (medida a través de la reducción de las exportaciones y sobrevaluación del peso), mayor deuda externa del sector público y presiones por pago del servicio de la deuda (aumentó la de corto plazo con respecto al total).

Fue hasta 1982 cuando se presentó una nueva devaluación que ocasionó una reducción importante en las importaciones y el crecimiento de las exportaciones, lográndose obtener un superávit en la balanza comercial. En el lapso de 1982 a 1988, cada año el peso mexicano se deslizó diariamente a gran velocidad; significando un 100% en cada periodo anual, obligando a un resultado positivo en la balanza comercial. En el año de 1988 y hasta 1994 se continuó con un deslizamiento gradual que permitió el crecimiento nuevamente de las importaciones y también de las exportaciones; muestra de ello es que en 1994 se exportó más del triple que en 1988.

En ese mismo periodo México ya resentía los efectos de su apertura comercial y de la globalización mundial que se había iniciado desde 1986, liberando de muchas restricciones y reduciendo los aranceles de productos extranjeros, traduciéndose en ventajas para los importadores, provocando un crecimiento de más de cuatro veces en las importaciones para 1994. Esto se tradujo en un déficit comercial para el país. A finales de 1994 se vivió una fuerte devaluación de la moneda mexicana, provocando un freno brusco a las importaciones del país, favoreciendo en forma inmediata la oferta por el efecto precio y elevando así las exportaciones.

Asimismo, en la crisis económica-financiera de 1994-1995 se dieron 4 devaluaciones. Estas medidas respondieron a la creciente pérdida de reservas internacionales del Banco de México y a crecientes dificultades para el refinanciamiento de la cuantiosa deuda pública de corto plazo.

## Las Crisis Económicas en la segunda mitad del siglo XX

De todas las devaluaciones, sin lugar a duda la de 1954 fue la mejor manejada porque las autoridades monetarias no esperaron a que se acabaran las reservas, además de que no estuvo precedida por excesivas fugas de capital y se apoyó a los bancos en aumentar su liquidez para evitar cualquier pánico bancario (Heath, 2000).

El Producto Interno Bruto (PIB) aumentó en un 8.8% (tasa de crecimiento anual) entre 1950-1951, pero en el siguiente año apenas lo hizo en 2.1. Mientras que el PIB real en 1952 todavía creció 4.0%, pero en 1953 se estancó completamente al crecer sólo 0.3%. Parte de esta contracción se debió a causas ajenas como la aguda sequía que azotó a la agricultura nacional en 1953 y que provocó grandes importaciones de granos ese año (Cárdenas, 1994: 148). Como consecuencia de la devaluación de 1954, se observó que el PIB tuvo un incremento de 7.6% (tasa de crecimiento promedio) de 1954 a 1958.

En este sentido, el sector externo fue el primero en ser afectado. Las importaciones aumentaron 31.4% entre 1950 y 1951; sin embargo, entre 1952 y 1953 disminuyeron en 4.7% y las exportaciones aumentaron a 20.6% entre 1950 y 1951, pero tuvieron un descenso de 2.8% de 1952 a 1953; es decir, aumentó el déficit comercial entre 1951 y 1953 (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

La base monetaria aumentó 14.1% entre 1950 y 1951, pero de 1952 a 1953 apenas creció en un 6.1%, por su lado las reservas internacionales habían disminuido a un 10% (tasa de crecimiento anual para el mismo periodo). Después de la devaluación, la base monetaria pudo recuperarse en un 14.0% (tasa de crecimiento anual), lo mismo sucedió con las reservas internacionales, la tasa de crecimiento pasó de negativa a positiva. Esto se explica porque al terminar la guerra de Corea (1953), se dio una presión para que aumentaran los precios internos de la producción y los factores. Todo lo anterior propició que en 1952 y 1953 las reservas internacionales sufrieran bajas continuas, por lo que se tomó la decisión en 1954 de devaluar antes de que se acabaran las reservas.

En este sentido, el tipo de cambio real del peso mexicano frente al dólar se deterioró en -2.7% entre 1952 y 1953, pero después de la devaluación se recuperó en 3.3% entre 1954 y 1957. La devaluación de 1954 fue de 45% en pesos y 31% en divisas, esta decisión fue tomada, antes de que la reducción en reservas internacionales hiciera crisis, con lo que se pudo apoyar a un nuevo tipo de cambio (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

La medida tomada fue oportuna ante la disminución de la reserva monetaria causada por el déficit en cuenta corriente y la fuga de capitales, al pasar de 266 mdd a

240 mdd (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004); sin embargo, fue objeto de críticas al considerarla innecesaria ya que las reservas equivalían a tres meses de importaciones. Acertadamente, el margen de maniobra se utilizó de forma que permitió diseñar estrategias que contrarrestaran los efectos de las crisis y equilibraran el tipo de cambio para evitar la fuga de capitales. Tanto así fue, que el nuevo tipo de cambio constituyó un elemento promotor de un largo periodo de estabilidad que inició con un crecimiento de 10% en 1954, lo cual mostró que una devaluación oportuna es un correctivo que puede estimular el crecimiento.

Posteriormente y como consecuencia de la devaluación de 1954, aumentaron las exportaciones, cayeron las importaciones y disminuyó el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos. Sin embargo el éxito obtenido con la devaluación de 1954 fue corto, pues entre 1956 y 1957 la economía mexicana volvía a demostrar su debilidad frente a los choques externos y se vio golpeada por una baja de precios en los productos de exportación, lo que trajo consigo, nuevamente, un déficit comercial en la balanza de pagos, de alrededor de 1,256 mdd. Para evitar una crisis económica fuerte el gobierno de México solicitó al extranjero un crédito por alrededor de 650 mdd, esto aunado a 495 mdd que sumó la inversión extranjera en esos años sirvieron para financiar el déficit acumulado.

Entre 1971 y 1973 el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos brincó de 900 a 4,400 mdd. La deuda pública externa aumentó de 6,700 a 15,700 mdd (Lustig, 1994: 37). Las importaciones aumentaron 23.2% (tasa de crecimiento anual) y las exportaciones aumentaron 17.4% entre 1971 y 1975, por lo que se observa nuevamente un déficit comercial durante este periodo. Durante la devaluación de 1976, las exportaciones de bienes y de actividades ajenas a la maquila se incrementaron más de 40% en el siguiente año, y las importaciones bajaron casi 20%. Así, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de -2,247 mdd en 1976 a -544 mdd en 1977 (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

En 1975, la balanza global tenía un superávit, ya que el déficit de cuenta corriente -4,225 mdd se compensaba con el superávit de la cuenta de capital de 6,305 mdd. En 1976, el saldo conjunto de la cuenta corriente y de capital fue de 4,137 mdd debido al ingreso de capitales que produjo el endeudamiento externo (6,751 mdd) en el que incurrió el gobierno de Luis Echeverría y en 1977 se ubicó en apenas 851 mdd, ya que dispuso de muy poco financiamiento.

Entre 1971 y 1975 el PIB aumentó en 1% (tasa de crecimiento anual promedio), pero el PIB real creció en un 5.4%. Después de la devaluación de 1976, el incremen-

to del PIB de 1976 a 1981 fue de 3.2% (tasa de crecimiento anual) y el PIB real en un 7.8% durante el mismo periodo<sup>1</sup>.

Entre 1954 y 1976, en el marco de un régimen de tipo de cambio fijo, el peso mexicano era considerado como una de las monedas más fuertes en el mundo, prevaleciendo durante esas dos décadas un tipo de cambio de 12.50 pesos por dólar. Sin embargo, a partir de ese periodo, y como consecuencia de la aplicación de políticas fiscales deficitarias traducidas en gastos públicos excesivos, de la caída del precio internacional del petróleo y de la limitación al acceso de líneas de crédito internacionales, se presentaron fuertes presiones especulativas sobre el peso mexicano.

En el periodo de los años setenta, la sobrevaluación del peso frente al dólar fue mayor que en 1954, teniendo como base 1970=100, en 1974 estaba sobrevaluada la moneda un 42%; en 1975, 50.6%; en 1976, 3.3% y en 1977, 9.8%. Esto obligó a una devaluación mayor. La devaluación de 1976 parece haber tenido un efecto favorable en la economía (por ejemplo, el aumento de exportaciones) ya que el tipo de cambio volvió a caer, llegando incluso a estar subvaluado el peso (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

La base monetaria pudo recuperarse después de la devaluación de 1976 en un 35.2% entre 1976 y 1981, lo mismo pasó con las reservas internacionales que incrementaron a 17.1% entre 1975 y 1981. Por lo anterior, se derivó una política monetaria<sup>2</sup> restrictiva a causa de las medidas del rescate financiero, que buscaban evitar la suspensión del pago de la deuda externa. México se vio envuelto en posibles quiebras de bancos importantes, provocando que la deuda externa se incrementara en mayor grado. Esto ocasionó que durante casi un decenio la economía mexicana quedara prácticamente marginada de créditos voluntarios de los mercados internacionales de capital, lo cual también se reflejó en la restricción de créditos por parte de la banca nacional a familias y a empresarios, a través de tasas de interés activas muy elevadas.

En 1978 el PIB (a precios de 1970) tuvo una tasa de crecimiento de 8.2% aumentando a 9.2% para 1979 y 8.3% para 1980. El año siguiente en 1981, fue de 7.9% siendo el último de crecimiento, ya que después se dio la crisis financiera en la que

<sup>1</sup> En cuanto a la PIB, las devaluaciones parecen haber ejercido siempre un efecto positivo elevando su tasa de crecimiento. Esto habla de la efectividad de una devaluación cuando se desea un crecimiento de la producción relativamente a corto plazo.

<sup>2</sup> Esta política se refiere al conjunto de acciones que lleva a cabo el Banco Central con el fin de influir en el crecimiento económico mediante el manejo de variables monetarias de la economía. Por medio de la aplicación de ésta, se prevé el manejo de las variables como la inflación, emisión monetaria, funcionamiento del Banco Central, regulación de bancos comerciales, tipo de interés, protección a reservas de oro y dólares

el país sufrió una grave caída en la actividad económica, teniendo un crecimiento negativo de -0.5% y -5.3% en 1982 y 1983, respectivamente. Para 1984 pudo recuperarse, con una tasa de crecimiento de 3.7%; sin embargo, en 1985 se presentó otra recesión de la economía (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

La cuenta de capital tenía un saldo de 1978 de 3,254.1 mdd pasando a 21,859.6 mdd en 1981, lo que indica un crecimiento positivo de 571.76%. Sin embargo el último año la inversión extranjera directa disminuyó un 16.96%, debido a la falta de confianza en el país, en virtud de que los precios del petróleo estaban cayendo y el servicio de la deuda externa de corto plazo estaba aumentando, sin que se tomaran las medidas necesarias para enfrentar el problema. En el renglón de errores y omisiones tuvo variaciones importantes, ya que en 1978 fue de -127.0 mdd pasando a -686.2 mdd en 1979, -3,647.6 mdd en 1979, -3,647.6 mdd en 1980 y -8,372.7 md en 1981 (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

A partir de diciembre de 1976 y hasta agosto de 1982 se modificó la estrategia cambiaria y se aplicó un sistema mixto; es decir, un régimen de cambio fijo ajustable. Las autoridades tenían la facultad de ajustar el tipo de cambio cuando surgieran desequilibrios en las cuentas nacionales. Bajo este esquema de deslizamiento controlado, la moneda osciló durante cuatro años entre 22.00 y 25.00 pesos por dólar.

Por otra parte, a finales de los años setenta, se habían descubierto enormes yacimientos de petróleo en Chiapas, Tabasco y Campeche, lo cual hizo que México se colocara entre los primeros países en reservas probadas del mundo y pronto uno de los principales productores. Esta nueva posición de México en el concierto petrolero internacional se dio en un momento en que los precios de los hidrocarburos estaban subiendo aceleradamente.

En gran medida México sufrió síntomas de la enfermedad holandesa, ya que los recursos provenientes de las exportaciones de hidrocarburos generaron una falsa sensación de riqueza (el Presidente de la República José López Portillo 1976-1982, afirma que “deberíamos aprender a administrar la abundancia”). Esto, por una parte impidió que la alta inflación que padecía la economía se reflejara en el tipo de cambio, el cual se mantuvo sobrevaluado por muchos años, mientras el déficit en cuenta corriente se elevaba de manera persistente y el déficit fiscal crecía a niveles no vistos desde la posguerra (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

Durante la década de los ochenta diversos acontecimientos de orden internacional, así como una gama de desajustes internos acumulados desde el llamado periodo de “Desarrollo Estabilizador”<sup>3</sup> (1958-1970), incidieron desfavorablemente en la econo-

mía mexicana<sup>4</sup>. Las características principales de esta década en términos de comportamiento del PIB fueron por una parte, dos crisis económicas de gran severidad, la primera en 1982 y la segunda entre 1985 y 1987; por otra, un promedio de crecimiento de dicha variable de sólo 0.9%, el más bajo registrado desde los años veinte (Solís, 1996).

También se sucedieron diversos eventos políticos, sociales y económicos en los que se toleraron las consecuencias de las malas políticas encaminadas al desperdicio. Este periodo es el mejor conocido como el “Decenio o la Década pérdida”. La crisis económica se expresó con toda su crudeza en los años 80; el Estado intentó enfrentarla mediante una política económica que supuso la devaluación de la moneda, reducción del gasto público, férreo control de los salarios reales, a fin de inducir una disminución del consumo interno y con ello de las presiones inflacionarias.

En 1980, cuando el auge de la economía mexicana se encontraba en su punto más alto, ésta manifestó sus primeros problemas. El gobierno los atribuyó, en primera instancia, a los trastornos de la economía mundial, que pasaba por una severa recesión, cuyas características principales eran: alto nivel de desempleo, bajo o negativo crecimiento del producto de todas las economías industrializadas, deterioro del comercio mundial e inflación. La combinación de recesión con inflación, conocida como estancamiento, no se había visto en el mundo de manera sincronizada, por lo menos desde los años cuarenta.

La benevolencia de los bancos llegó a su fin cuando percibieron que los créditos que habían otorgado a los países en desarrollo podrían tener un riesgo elevado, debido a la presión que ya ejercía en ellos la recesión de los industrializados. Así, aunque la demanda de créditos en los países desarrollados era muy baja, durante el último trimestre de 1980 las tasas de interés internacionales iniciaron una marcha ascendente, por ejemplo, la *London Inter Bank Rate* (LIBOR) llegó en diciembre de ese año a cerca de 20% anual, el nivel más alto de la historia (Gurría, 1993:20-21). De igual manera, se encarecieron las comisiones para nuevos empréstitos y se erradicó la práctica de permitir que los países deudores recurrieran sistemáticamente al *roll over*

<sup>4</sup> Entre otros desajustes acumulados destacan el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el endeudamiento externo, el déficit de las finanzas públicas, las presiones inflacionarias, la baja productividad del sector agropecuario, la escasa competitividad de la industria manufacturera y el alto proteccionismo. Más que asociados con el desarrollo estabilizador, estos problemas son consustanciales al modelo de sustitución de importaciones, el cual prevaleció en México desde 1939 hasta mediados de los ochenta. Ver, Villarreal, R. (1976). *El desequilibrio externo en la industrialización de México, 1929-1975: un enfoque estructuralista*. Fondo de Cultura Económica. 1996.

<sup>3</sup> Ver, Mena, A. O. (1998). *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época* (Vol. 199). Fondo de Cultura Económica.

o posposición de pagos de intereses, los cuales se podían acumular al capital mediante acuerdo con los bancos.

En 1981 empezó a cambiar significativamente el panorama económico internacional. Se frenó la actividad económica mundial, los precios del petróleo bajaron de 37 dólares por barril en marzo de 1981 a 28 dólares en diciembre de 1982 y las políticas antiinflacionarias de la Reserva Federal de los Estados Unidos (vía contención de la demanda efectiva) elevaron las tasas de interés a porcentajes sin precedente de 6% en 1977 a 18% en 1980 (Aspe, 1990).

El incremento de las tasas internacionales de interés se dio principalmente algunos países empezaron a utilizar medidas más restrictivas en la política económica para así poder controlar la inflación. Estados Unidos fue uno de los que estuvieron al frente para aplicar restricciones.

Después, se aceptó abiertamente la realidad de la caída de los precios del petróleo y la permanencia de la crisis. Ese fue el fin de las ilusiones por sembrar el petróleo para beneficio de la sociedad; México había entrado en la crisis más severa desde la Gran Depresión, crisis que se manifestó lo mismo en el sector real (a partir de la industria petrolera) que en el sector financiero (Hernández, 2004). Ante esta situación el gobierno mexicano optó por la contracción fiscal, la cual implicó disminuciones considerables en la inversión pública. Con el fin de ajustar las finanzas públicas, también decidió aumentar los precios de los energéticos.

Cabe recordar que cuando se terminó el sexenio de Luis Echeverría Álvarez la deuda externa total era de cerca de 26,000 mdd, por lo que se veía ya como un problema, sin embargo, la confianza del gobierno en la extracción y venta del petróleo, México siguió endeudándose, incrementando cada año a niveles muy elevados, por lo que para 1982 se tenía una de las deudas más grandes del mundo de alrededor de 85 mil mdd. Estas cifras eran realmente preocupantes; aunado a esto, las tasas de interés de los préstamos internacionales incrementaron demasiado.

El saldo económico de 1980 debió haber bastado para alertar a los gobernantes acerca de los riesgos que acechaban a la economía. En primera instancia, el comportamiento de la cuenta corriente en los años previos a la devaluación tuvo un saldo negativo que pasó de -2693.0 md en 1978 a -4,870.5 md en 1979, a -7,223.3 md en 1980 y a -12,544.3 md en 1981, lo que significa que el déficit de cuenta corriente aumentó 365.8% durante ese periodo. Asimismo, las exportaciones petroleras no alcanzaron el nivel oficialmente pronosticado para el último año (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

En este contexto, en 1982, el PIB disminuyó 0.6%, la inflación aumentó casi 100% y las reservas de divisas bajaron 1,800 mdd, equivalente apenas a un mes de importaciones de mercancías y servicios no factoriales. Este problema venía desde 1981,

cuando el país perdió 11,600 mdd de dichas reservas, en virtud de que los socios financieros de México, así como los grandes inversionistas del país, perdieron la confianza en las acciones del gobierno (Lustig, 1994). Se trató de uno de los ataques especulativos contra el peso mexicano más severos hasta entonces (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

En 1978 los ingresos totales de la federación equivalían a un 25,81% del PIB, mientras que los egresados (excluyendo los intereses) eran de 28,16% del PIB, porque el déficit era bastante visible, así que para los siguientes años el déficit real interno era de 2.78%, 3.76% y de 10.75% en 1979, 1980 y 1981, respectivamente.

En 1981 se observó el nivel más alto de déficit en las finanzas públicas. Los ingresos totales fueron de 27.70% del PIB y los egresos (excluyendo intereses) eran de 36.08% del PIB. Los ingresos del gobierno federal equivalían a un 15.79% del PIB de los ingresos totales; en cambio, los egresos eran de 19.63%. La participación de PEMEX por ventas internas y exportación en el ingreso total eran de 5.54% y de 7.44 respectivamente (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

En 1982, la época en la que se vivió la crisis económica; apenas pudo disminuir el déficit de finanzas públicas. Fue en estos dos años (1981 y 1982) principalmente cuando se presentó el déficit público más elevado. Los ingresos totales de 1982 eran de 30.43% mientras que los egresos (excluyendo los intereses) seguían siendo altos, ascendían a un 34.18% a pesar de esto, los ingresos de PEMEX de ventas internas (8.7%) y exportación (10.36%) habían aumentado respecto al año anterior, además de los impuestos indirectos (2.95%) e ingresos no tributarios (1.15%), apenas tuvieron unas pequeñas variaciones sobre los ingresos totales (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

La característica más destacada del desempeño económico en los años 80 fue su estancamiento, lo que en términos per cápita significó un retroceso. Se produjeron fuertes desequilibrios fiscales, aunque el estancamiento del PIB no exacerbó los desequilibrios de la balanza de pagos; la inflación se disparó y los salarios reales retrocedieron. En ese periodo (1982-1988) iniciaron los primeros intentos de reformas y de implantación de un nuevo modelo de crecimiento orientado hacia el exterior. Se privatizaron empresas públicas pequeñas, el país ingresó al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) en 1986, y la primera desgravación arancelaria resultó fallida al revertirse la medida.

El tiempo y las circunstancias adversas se encargarían de frustrar los propósitos originales. El sismo de septiembre de 1985, de 8.1 grados en la escala de Richter tuvo como consecuencia grandes pérdidas físicas (4,100 mdd), alrededor de 3% del PIB (CEPAL, 1985:19) y humanas (8000 muertos). A esto se sumó el tercer choque pe-

trolero, por el que el país dejó de percibir poco más de 8,300 mdd, 6.5% del PIB de 1986 (Banco de México, 1987:199).

Entre junio de 1985 y diciembre de 1987, es decir, en un periodo de aproximadamente 30 meses, los gobiernos de Argentina, Israel, Brasil y México instrumentaron programas económicos heterodoxos para combatir los procesos inflacionarios que, en algunos casos, habían llegado a la frontera de la hiperinflación<sup>5</sup>. La heterodoxia radicó en que los planes incluyeron medidas administrativas de control de los precios, los salarios y el tipo de cambio (Jarque y Tellez, 1993).

Por otra parte, el recrudecimiento de la inflación, que en 1986 llegó a su nivel histórico anual más alto desde tiempos de la Revolución (105.8%), condujo al abandono, para todos fines prácticos, de cualquier esperanza de restauración del crecimiento económico, como el que originalmente había contemplado el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 1983-1988; entre 5% y 6% promedio anual durante los últimos cuatro años del sexenio, después de una contracción en 1983 y cierta atonía en 1984 (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

El control de la inflación no habría de lograrse sino hasta la aplicación del Pacto de Solidaridad Económica (PSE)<sup>6</sup>, emprendido en diciembre de 1987: disminuyó la inflación de 59% en dicho año a 52% en 1988. Un año después se convirtió en pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico. A partir de ello, el índice mensual de precios al consumidor logró bajar de 14.8% en diciembre de 1987 a 1.0% en julio de 1989.

México, durante los años ochenta, experimentó con todo tipo de fórmulas cambiarias y ninguna le funcionó: congelación del tipo de cambio en 1982 y 1983, desliz del peso a un ritmo mayor que la inflación de 1984 a 1985, desliz del peso por debajo del ritmo inflacionario de 1986 a 1987 y paridad fija en 1988 y 1989. Todos los experimentos concluyeron con sendas de devaluaciones. En 1985 se vino este régimen cambiario.

Por otra parte, en 1985 se dieron las condiciones para que estallara una crisis de balanza de pagos, lo que condujo a que el gobierno rápidamente actuara imponiendo acciones restrictivas en la política fiscal y en la monetaria, y devaluando el tipo de cambio controlado. No obstante, la distinción de esa crisis respecto a las anteriores fue que las medidas se acompañaron de una política de liberalización comercial. Por ejemplo, algunos toques máximos en la importación de artículos (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

<sup>5</sup> Un proceso hiperinflacionario se define como aquel en el que el nivel general de precios crece a una tasa mensual mayor al 50%.

<sup>6</sup> Ver, Jarque, C. M., & Tellez, L. (1993). El combate a la inflación. *Grijalbo, México*.

La evolución de la paridad cambiaria de mercado peso/dólar (p/d) fue de 185.19; 310.28 y 637.87 en 1984, 1985 y 1986, respectivamente y su devaluación fue 23.22%, 67.55%, 105.58% en los mismos años.

El objetivo central de la política cambiaria en el gobierno del Presidente de la República, Miguel De la Madrid era utilizar el tipo de cambio como un elemento proteccionista de la economía nacional. En el sentido de que se subsidiaba de manera indirecta a los exportadores de mercancías, al tiempo que servía como barrera no tarifaria a los importadores de bienes y servicios.

En 1986 las autoridades monetarias decidieron continuar con la restricción crediticia y un manejo flexible del tipo de cambio. Durante 1987 la Bolsa de Valores fue promisorio, hasta que declinó bruscamente en el mes de octubre, cuando cayeron las bolsas del resto del mundo. Con esta experiencia, los inversionistas cambiaron la composición de su cartera a favor de activos denominados en dólares. Las autoridades monetarias percibieron este hecho como un posible ataque especulativo y, con el objeto de proteger las reservas internacionales, decidieron retirarse del mercado cambiario. El anuncio del Banco de México provocó una devaluación especulativa que desató niveles inflacionarios más altos.

Alternativamente, se vio un tipo de cambio controlado para hacer frente a los choques económicos, el cual se devaluó 148.8% en 1986 y 138.2% en 1987. La devaluación de 1987, fue previa a la aplicación de un plan de choque estabilizador.

El tipo de cambio fijo como ancla nominal permitió que los salarios reales se recuperasen de su caída de los años anteriores y que el costo de capital disminuyera. La incertidumbre generada por el colapso bursátil mexicano y la inercia inflacionaria de 6% mensual se tradujo en una muy grave fuga de capitales que culminó con la devaluación de noviembre de 1987, cuyo efecto inflacionario perfilaba al país en la senda de la hiperinflación.

En 1987 se estima de manera preliminar que las exportaciones manufactureras alcanzaron valores cercanos a los 19,557 mdd. Esto significó el despegue de lo que podría llamarse una etapa de sustitución de exportaciones totales de mercancías aproximadamente 20,746 mdd (Villarreal 1988:470).

Como consecuencia de la fuga de capitales, originó que junto con otros factores, que se redujeran sensiblemente las reservas internacionales brutas del Banco de México, bajando de más de 8,134 mdd a finales de 1984 a 4,473 mdd en junio de 1986. Con esto, se cierra el cuadro más representativo del deterioro de la situación macroeconómica del país en tan sólo dos años.

La incertidumbre generada por el colapso bursátil mexicano y la inercia inflacionaria de 6% mensual se tradujeron en una muy grave fuga de capitales que culminó con la devaluación de noviembre de 1987, cuyo efecto inflacionario perfilaba al país

en la senda de la hiperinflación (Aspe, 1990:79). Debido al derrumbe de la bolsa de valores en octubre de 1987 se agravó la situación económica, el Banco de México se negó a usar las reservas para financiar la fuga de capital, cerró el mercado cambiario y devaluó el peso en un 25% (Cárdenas, 1994: 32).

El crecimiento real del PIB, del orden del 3% durante el periodo de 1988 a 1994 no fue suficiente ni para compensar la baja del PIB por habitante registrada durante el periodo de estabilización que siguió a la crisis de la deuda de 1982, ni para reducir la subutilización de una fuerza de trabajo en rápido crecimiento (OCDE, 1995: 4). El crecimiento anual del PIB real durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari tuvo como pico 4.5% en 1990 y, como valle, 0.6% en 1993, con un promedio sexenal de 3%, sustancialmente inferior al 6.5% que se había logrado en el periodo de desarrollo estabilizador (1958-1970), al que habría querido emular.

Las reformas estructurales iniciadas en 1990 se vieron reflejadas en la reducción de la inflación a menos de 10%, y en un superávit presupuestal a partir de 1993. La economía nacional se volvió menos dependiente del petróleo, se ingresó en 1986 al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) y en 1994 a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

En 1994 se firmó el Tratado del Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), que empezó a operar en 1994 y que dio como resultado una aparente estabilidad cambiaria. En este año, se conjugaron varias circunstancias especiales que incidieron en la esfera económica: elecciones presidenciales, aparición de la guerrilla en Chiapas, asesinatos de índole político y una salida de capital invertido en Certificados de la Tesorería (CETES) denominados a plazos cortos.

Estos factores provocaron un retraso en la entrada de capitales extranjeros y orillaron al gobierno de Carlos Salinas de Gortari a aumentar la emisión de bonos del tesoro a corto plazo (Tesobonos) los cuales se compraban y vendían en pesos, pero estaban protegidos contra los efectos de una posible devaluación, al cotizarse en dólares y pagarse al tipo de cambio prevaleciente al momento en que eran redimidos. Además, al pagar tasas de interés real más altas que en los países desarrollados, evitaban la necesidad de invertir en divisas y permitían que el capital financiero fluyera al país.

El juego del gobierno era prevenir la devaluación, neutralizando el riesgo cambiario por medio de Tesobonos. El aumento en la colocación enviaba a la comunidad nacional e internacional un doble mensaje: por un lado, prevenía al país de una eventual devaluación; por otro, generaba riesgos que podrían conducir a ésta. Del 1 al 19 de diciembre de 1994, es decir, a menos de tres semanas de haber comenzado la gestión Presidencial de Ernesto Zedillo Ponce de León, las reservas disminuyeron de 17 a 5 mdd.

El 22 de diciembre de 1994, en un discurso del Presidente Zedillo, se explicaban con claridad las causas de la fatídica crisis económica que empezaba a lastimar al país: la demanda de dólares era mucho más grande que la oferta. Se llegó a un punto en el cual ya no fue posible cubrir la diferencia con las propias reservas. El déficit en la cuenta corriente alcanzó casi el 8% del PIB.

El tamaño del déficit de la cuenta corriente y la volatilidad de los flujos de capital con que se financió, hicieron muy vulnerable a la economía. Era preciso reconocer que hubo una subestimación del problema, y esa subestimación fue sumamente grave. Aunque se intentó ajustar gradualmente la cuenta corriente, los capitales huyeron del país en estampida, temerosos de que no recogerían más que fragmentos de lo invertido, como sucede frecuentemente en los países en desarrollo cuando sobrevienen crisis financieras.

El mantenimiento de un tipo de cambio casi estable, cuando los diferenciales de inflación entre México y EUA indicaban que había que devaluar; la dependencia de capitales especulativos para financiar los déficit del comercio exterior de mercancías; la emisión de Tesobonos y el aumento de la tasa de interés de algunos bancos centrales (como el de Alemania) provocaron alza en las tasas de interés de México inhibiendo la inversión productiva y propiciando la especulativa. Además, la apertura comercial —materializada en el TLCAN— provocó la destrucción de un gran número de empresas medianas y pequeñas.

Para fines de diciembre de 1994, la moneda se había devaluado ya 90.1%; se inició un proceso inflacionario muy preocupante, en virtud de que el ancla nominal de la macroeconomía, el tipo de cambio, se había alterado abruptamente; la tasa de desempleo subió a más de 6%, es decir, casi se duplicó y el PIB cayó en 1995 a su nivel más bajo. Hasta el 10 de enero de 1995, el índice de la Bolsa, en términos de dólares, había bajado en un 50% y las tasas de los CETES subieron por arriba de 40%.

En los primeros días de 1995 se informaba sobre el Programa de Emergencia Económica para revertir los efectos de la crisis. Éste tenía tres propósitos: lograr que el déficit en la cuenta corriente se redujera ordenadamente a niveles manejables en el corto plazo; crear las condiciones para una pronta recuperación de la actividad económica y el empleo, y conseguir que el efecto inflacionario de la devaluación fuera lo más reducido y corto posible.

La estrategia implementada por el gobierno para superar la crisis y alcanzar el crecimiento tuvo un rumbo bien específico: disciplina fiscal y monetaria. Se fomentó directamente en los sectores productivos, incluyendo los extranjeros, la inversión privada y el ahorro interno. Además, se buscó la promoción del sector exportador.

Por otra parte, el gobierno de Ernesto Zedillo, una vez superada la crisis de 1995, logró que México fuera una de las economías más abiertas del mundo, gracias al



cumplimiento de los principales objetivos del Programa de Emergencia Económica y a la puesta en operación del TLCAN, que a partir de 1996 el PIB experimentara altas tasas de crecimiento económico, y que entre ese año y 2000 lograra una tasa promedio anual de 5.5%.

Por otra parte, el crecimiento de las exportaciones fue menor al de las importaciones, ya que de alguna manera durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari se volvió más redituable comprar al exterior que producir ciertos productos localmente. Entre 1990 y 1994 el valor de las importaciones creció 90% (de 41,593.3 mdd a 79,345.9 mdd, mientras que el de las exportaciones lo hizo en 49% (de 40,710.9 mdd a 60,882.2 mdd).

Resultado lógico de lo anterior fue el regreso al déficit en las relaciones comerciales con el exterior. Los déficits se profundizaron desde 1991 y hasta el final del periodo como otro resultado de la sobrevaluación. De un déficit de 882.3 mdd en 1990, su valor llegó a -7,278.7 mdd, -15,933.8 mdd, -13,480.4 mdd en 1991, 1992 y 1993, Respectivamente, alcanzando un total de -18,463.6 mdd en 1994 (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

El desarrollo del sector exportador fue un pilar fundamental del crecimiento posterior del país. Las exportaciones mostraban ya un gran dinamismo durante los tres primeros años de la administración de Ernesto Zedillo: crecieron 81%.

Los indicadores económicos revelados durante 1995 muestran que las importaciones en México cayeron 26%, mientras que las exportaciones crecieron 31%. México mantuvo su superávit comercial y aumentó las tasas de crecimiento del PIB, redujo su ritmo de inflación, y mantuvo las políticas de apertura comercial.

Gran parte de la preocupación respecto al déficit de la cuenta corriente y su sostenibilidad parece relacionarse con consideraciones relativas a los tipos de cambio y las variaciones en las posiciones absoluta y relativa de los sectores de productos comerciables y no comerciables de la economía, así como a los salarios reales. En otras palabras, no se refiere a consideraciones sobre el endeudamiento u otorgamiento de préstamos óptimos, sino a los efectos sobre los precios relativos y la distribución que tienen los cambios en la cuenta corriente.

La recuperación de la actividad económica y el estrechamiento de los lazos con la economía mundial llevaron el déficit de la cuenta corriente de México a 29,661.9 mdd en 1994, cifra que, en relación con el PIB, fue ligeramente superior a las de 1992 y 1993. Además, el continuo aumento del déficit de cuenta corriente en relación con el PIB – subió dos puntos porcentuales en 1991 y en 1992- se había detenido en 1993 debido a la reducción de la demanda agregada (INEGI, 2000).

Por lo tanto, el saldo de la cuenta corriente fue negativo en 23,399.2 mdd en 1993 y en 29,661.9 mdd en 1994, disminuyendo a -1,576.6 mdd en 1995. En 1994 los

egresos por importaciones de mercancías superaron a los ingresos por exportaciones. Lo mismo pasó con los servicios no factoriales: los egresos durante 1993 y 1994 superaron a los ingresos recuperándose hasta 1995 (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

En México, durante 1994, la política monetaria tuvo que defender el tipo de cambio predeterminado sin afectar el débil sistema bancario (Solís, 1996: 114). Así que, dependiendo de la manera específica como un país conduzca su política monetaria (en particular de que el Banco Central seleccione un agregado monetario o una tasa de interés), se debería considerar que la oferta monetaria o la tasa de interés se toman más estables cuando un país cambia a un régimen de tipo de cambio flexible, mientras que el tipo de cambio se torna naturalmente menos estable (Ibarra, 2002:517).

Otro factor causante de la crisis fue la política monetaria expansionista y la sustitución de CETES por Tesobonos, que no obstante haber propiciado una reducción en el pago de intereses a corto plazo, implicaron la necesidad de asumir riesgo cambiario, riesgo que de hecho aumentó enormemente ante la amenaza de una devaluación, tal y como ocurrió posteriormente (Solís, 1996:114).

Durante la administración de Carlos Salinas el gobierno federal realizó la enajenación de un total de 361 empresas paraestatales, lo que llevó a reducir el 14.9% en términos reales el gasto programable destinado a ese tipo de actividades durante el sexenio.

Los recursos que ingresaron por la venta de las empresas propiedad de la nación se los había consumido el grupo gobernante anterior en menos de 3 años. Se trataba de aproximadamente 26,000 mdd, los cuales acumuló el país en propiedad y patrimonio de la nación a lo largo de medio siglo. Estos recursos se canalizaron al llamado Fondo de Contingencia, que se empleó para amortizar la deuda y financiar los gastos de las obras del Programa Nacional de Solidaridad (PRONASOL), destinado a apoyar a la gente con menores recursos.

La primera de cuatro devaluaciones, ocurrió el 20 de diciembre de 1994. En ella, el Gobierno de México aumentó de 10% a 20% el margen de flotación o banda cambiaria del peso frente al dólar, lo que fue seguido a los pocos días por una liberación del tipo de cambio y con ello una importante devaluación: el peso mexicano se ubicó en 4.80 por dólar el 22 de diciembre. Estas medidas respondieron a la creciente pérdida de reservas internacionales del Banco de México y a crecientes dificultades para el refinanciamiento de la cuantiosa deuda pública de corto plazo.

El desplome de las entradas de capital externo y las fugas de dinero continuaron, por lo que se propuso sustituir esas entradas por capital obtenido a través del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial y otros organismos. Cuando se hizo pública la nueva explicación oficial de

la crisis y en cuanto se anunció que las entradas de capital externo serían sostenidas por ayuda bilateral y multilateral, se generó otra caída de la Bolsa Mexicana de Valores y otra devaluación, pues el dólar se cotizó en casi siete pesos provocando la tercera devaluación de ese periodo.

El saldo de la cuenta de capital durante 1993, 1994 y 1995 fue de 32,482.3, 14,584.2 y 15,405.6 mdd, respectivamente. El Banco de México informó que de enero a noviembre de 1994 la cuenta de capital de la balanza de pagos alcanzó un superávit de 14,584.2 mdd, que seguramente se redujo en diciembre, ya que en ese mes se produjeron importantes salidas de divisas como consecuencia de la especulación cambiaria. La inversión extranjera acumulada superó en octubre de 1994 la meta prevista para el periodo de 1989-1994 en 116% (Salinas de Gortari, 2000).

En el caso de México el principal impacto negativo fue el ataque especulativo sufrido en diciembre de 1994<sup>7</sup>. En ese entonces había razones amplias para que se diera una devaluación, pero el ataque fue mucho más allá de lo inevitable, de acuerdo con las condiciones de las variables fundamentales de la economía. Los hechos muestran que dicho ataque fue inesperado provocando un pánico sin precedente que generó grandes pérdidas a los tenedores de pesos. Paul Krugman (1996) que la crisis del peso pudo haber sido prevista y que las tasas de interés nominal pudieron haber reflejado esta expectativa, con lo que los activos denominados en pesos no habrían sufrido pérdidas tan altas.

La disparidad en las tasas de inflación entre los principales socios comerciales tarde o temprano conduce a un ajuste del tipo de cambio, a fin de corregir los desequilibrios acumulativos generados en el sector externo. Tal fue el caso de la economía mexicana a finales de 1994; sin embargo, el margen de desequilibrio entre las tasas inflacionarias interna y externa, según los índices de precios al consumidor o al productor, no concuerdan con la magnitud de la inestabilidad cambiaria y financiera que experimentó la economía.

La devaluación del peso mexicano iniciada en diciembre de 1994, medida de punta a punta, llegó al 125%. Las consecuencias, demasiado conocidas por los mexicanos, fueron una inflación siete veces mayor que la del año anterior y una profunda recesión. De una inflación de 7.1% en 1994, el incremento generalizado de precios llegó a 52 % al año siguiente. Después de un crecimiento de 4.5% en 1994, la actividad económica se desplomó 6.2%. La combinación de recesión con inflación fue una tragedia para millones de mexicanos, que tuvieron que pagar los errores de política económica cometidos al final del sexenio de Carlos Salinas de Gortari.

<sup>7</sup> Fidelity, una administradora americana de fondos, retiró en un solo día 5 mil mdd (Bermúdez, C. y Hernández, A.; 2004).

Después de que se anunció, el 9 de marzo de 1995, el nuevo programa de política económica, al que se le llamó Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, se dio la cuarta devaluación: el peso se cotizó arriba de 7.50 por dólar. Con ello, la devaluación acumulada desde el 20 de diciembre de 1994 a esta fecha superaba el 100%.

El sistema financiero mexicano sufrió importantes ajustes y modificaciones. Varias leyes y reglamentos fueron alterados, la mayoría en 1995: el Banco de México aumentó el nivel de sus reservas de divisas mediante una fórmula que no alteró la naturaleza del régimen vigente de flotación.

La mayoría de países de América Latina sufrieron los efectos de la abrupta devaluación y del *crack financiero iniciado por México en 1994 y 1995*. Acerca de las consecuencias de la crisis mexicana en los países emergentes, conocida coloquialmente como “efecto tequila”, éstos se tradujeron en la caída de los precios de sus mercados de valores y en la depreciación de sus monedas en los mercados cambiarios. La crisis se extendía como epidemia por las casas de bolsa y los mercados financieros de América Latina e incluso fuera de ésta, ya que alcanzó a Canadá, cuya moneda sufrió su primera caída frente al dólar estadounidense desde la firma del TLCAN.

La naturaleza de los flujos de capital, en su mayoría capitales de cartera fáciles de retirar, explica en parte este efecto de contagio. Los países más afectados en América Latina fueron Argentina y Brasil. Los países destinatarios de capitales de Asia resintieron los mismos efectos un poco más tarde, en menor escala, y por menos tiempo.

En realidad, la crisis financiera de México no sólo fue la primera de un país miembro del TLCAN, sino la primera desde que había ascendido a rango de verdadera integración la economía mundial en virtud del proceso de globalización que se gestaba desde años antes. Ésta mostró cuán rápido se diseminan las crisis en un mundo globalizado y la enorme tarea que tienen por delante las economías de todos los países en materia de coordinación de políticas macroeconómicas y flujo de capitales.

Nuevamente, así como sucedió en agosto de 1981, México inició la crisis de deuda, en la última década del siglo XX, en diciembre de 1994, nuestro país inició crisis financiera en la era de la globalización. De esta manera, comparando las crisis de los ochenta y noventa, la primera provocó el rescate financiero vinculado con la deuda externa más impresionante en la historia económica de la humanidad; y la segunda, provocó el inicio del que sigue siendo el rescate financiero más cuantioso<sup>8</sup> por 48.5 miles de mdd, de los que 20 mil mdd provinieron del gobierno de Estados Unidos,

<sup>8</sup> Aunque años más tarde, la República de Corea también tuvo un rescate financiero muy grande, debido a la Crisis Asiática en 1997.

cerca de 13 mil mdd del FMI, y el resto de otros gobiernos solidarios, el Banco Mundial, el BID y la banca privada internacional.

Entre 1998 a 1999, América Latina sintió los principales efectos de la recesión a nivel internacional, ya que el PIB prácticamente se estancó con la proyección más optimista de crecimiento del 4%. El elevado déficit en cuenta corriente de México y la creciente deuda de corto plazo, impulsó la crisis cambiaria cuando se produjeron conmociones de carácter político que minaron la confianza de los principales inversionistas, produciendo un efecto multiplicador en países como Argentina y Uruguay a través de la salida de capital extranjero (CEPAL, 1999-2000).

### Las Crisis Económicas del siglo XXI

En el inicio del Siglo XXI a nivel mundial se presentó un escenario adverso, que se debió a dos factores principalmente, por un lado a la desaceleración del crecimiento económico mundial encabezada por Estados Unidos, seguida por Europa, indicadores negativos en la producción y el comercio; y por otro lado la débil recuperación de los principales mercados financieros después de la crisis asiática de 1997-1998. A partir de la esta crisis dichos mercados se mantuvieron con un elevado nivel de deuda.

Con la llegada del Partido de Acción Nacional (PAN) a la Presidencia de la República de México en el año 2000, se cambió la estrategia de política económica, destacando: la política fiscal de -Finanzas Sanas- y la política monetaria de -Orden Restrictivo-. Con ello, se logró la estabilidad de variables como la inflación, tasa de interés, tipo de cambio y en menor medida el déficit comercial con el exterior.

Por lo que en el año 2000, se buscó tener un mayor control sobre el tipo de cambio, como variable sensible al contagio de las crisis económicas. La estrategia era la estabilidad en el corto plazo de los precios, esperando ajustar las expectativas inflacionarias.

De esta manera, a medida que descendían los precios el gobierno poco a poco adoptó metas de inflación anual, las cuales contemplaron los siguientes elementos: 1.- haber logrado el objetivo de mediano plazo de reducir la inflación a niveles externos en 2003, 2.- metas de inflación anual, 3.- medidas de política monetaria basadas en la medición de presiones inflacionarias.

Estos elementos se complementaron con el instrumento político, el cual fue la principal característica del sistema mexicano con respecto a los demás países en términos de la fijación de precios a través del tipo de cambio, ya que el Banco Central de México utilizó un procedimiento operativo para determinar el monto de las reservas internacionales, y con ello impulsando una volatilidad importante de las

tasas de interés nominales de corto plazo, lo cual trajo una mayor estabilidad en el tipo de cambio, representando para los gobiernos un entorno inflacionario con mayor control y estabilidad de amplia duración (Grandes y Reisen, 2005).

En ese momento México empezó a presentar importantes cambios en las principales actividades externas, ya que entre 2000 y 2001 su balanza de cuenta corriente se ubicó entre -3.5% y -3.7% en relación del PIB, es decir un déficit en dicha cuenta, resultado de una baja considerable en las exportaciones. Su principal socio comercial (Estados Unidos) fue quien inició este proceso de desaceleración, que más adelante se expandiría en Europa, algunos países de Asia y América Latina y el Caribe (Ffrench, 2001).

Los flujos de capital tuvieron un comportamiento moderado y más adelante de orden ascendente. En este sentido, México fue uno de los países favorecidos por la reducción de las tasas de interés de Estados Unidos y Europa, las altas tasas reales de interés interno y por la caída de capital privado a Argentina y otros países receptores.

Otro elemento favorable en el año 2000, fue el aumento en la colocación de deuda pública en los mercados internacionales por parte de México, ni las empresas privadas ni la banca comercial elevaron la colocación de deuda. Lo que se produjo un aumento del crédito, por lo que el financiamiento interno quedó abajo y se buscaron otros métodos para impulsar el crecimiento de la economía.

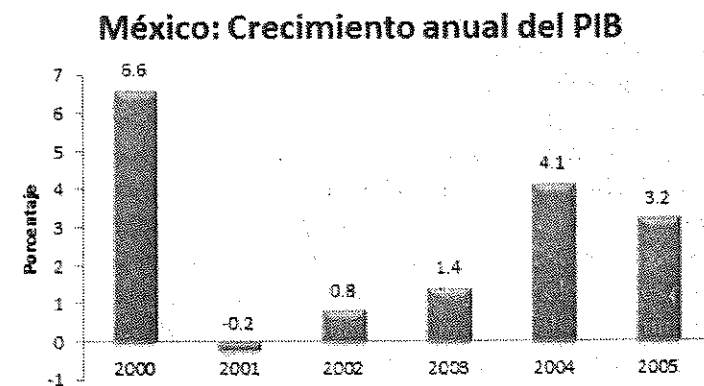
Para el 2001, las expectativas de crecimiento en algunas variables se quedaron estancadas, ya que la inversión interna bruta fue del -5.6%, el crecimiento de las exportaciones del -3.8%, mostrando una ligera recuperación al siguiente año. Cabe destacar que en el caso de la deuda externa, representaba el 24% como proporción del PIB, permitiendo medir la soberanía financiera del país, que venía de una proporción mayor en la crisis de deuda.

El ahorro interno tuvo un comportamiento más estable en los años 1999 y 2000, manteniéndose en el 20%, con una ligera alza en los siguientes dos años. Lo cual, representaba los primeros síntomas de mejoría de la economía mexicana con un entorno externo en recuperación; en parte por el control de variables externas como tipo de cambio, y en segunda por el crecimiento que tuvo el comercio, que se debió a la apertura comercial que impulsaron los países emergentes, entre ellos México, que entre 2000 y 2003 mantuvo una apertura del 55% (Grandes y Reisen, 2005).

Derivado de esos síntomas de recuperación, los flujos de capital empezaron a ascender, principalmente para México que disfrutaba de los beneficios de haber recibido el grado de inversor por las calificadoras de riesgo con los acuerdos preferencias que recibió de los miembros del TLCAN; a partir de ello se tuvo la siguiente composición de los flujos, en el periodo de 1995 a 2003.

En el caso de los préstamos bancarios no se considera en el total de la inversión o entrada, debido a que representan una deuda, al igual que los bonos o títulos de deuda. Sin embargo, cabe enfatizar que el comportamiento de la economía según el Banco Mundial en el año 2000 presentó su crecimiento más grande para México con un 6.6%, pero los efectos de la recesión se hicieron efectivos en 2001, presentándose un crecimiento negativo de -0.2% y una ligera mejoría al año siguiente. En 2005 se presentó nuevamente una caída de casi un punto porcentual con respecto al año anterior, como se muestra en el gráfico 1, lo cual representó uno de los primeros signos de la crisis que 3 años más tarde llegaría.

Gráfico 1



Fuente: Banco Mundial, 2013

En términos de desocupación, en el periodo de 2000 a 2005, se observó una tendencia diferente a la del PIB, debido a que entre los años 2001 y 2003 mientras el PIB se encuentra en recesión y la tasa de desocupación es constante, pero en 2003 empieza a elevarse llegando en el último trimestre de 2004 a casi el 4% de desempleo (INEGI, 2013). Por otro lado, el comportamiento de las reservas internacionales tuvieron un desempeño ascendente del periodo 2000 a 2005, presentando la mayor caída en el año 2000, producto de la salida de capitales.

Asimismo, en el 2008-2009, México y el mundo se han visto envueltos en una de las crisis financieras con mayores repercusiones, en términos, económicos, políticos y sociales, provocando efectos negativos, tanto en los flujos de capitales entre las

economías de los países, el ingreso y poder adquisitivo de la población, entre otros. A pesar de que México ha sido catalogado como una economía fuerte, la esta crisis económica-financiera fue un fenómeno que orilló a los gobiernos a tomar medidas coyunturales, dirigidas a implementar reformas estructurales en las principales arenas de la vida del país.

Se ha identificado como la principal causa, la crisis en el mercado inmobiliario estadounidense. Esta comenzó cuando en los años 2002 y 2004, la economía de Estados Unidos, atravesaba por momentos determinantes como la caída en las acciones de las empresas de tecnología, el terrorismo y escándalos de corrupción corporativa; lo que indudablemente la ponía en riesgo de recesión. Lo anterior dispuso a los gobiernos a llevar una política económica laxa marcada por disminuciones importantes en tasa de interés del 6% a 1% (Pérez, 2009).

Este abaratamiento del dinero, llevó a una expansión del crédito, sobre todo en el sector inmobiliario. Se incrementó el número de créditos otorgados sin revisiones reales del perfil del cliente; elevando así el riesgo inherente en dichas carteras. Las empresas del ramo, comprendían que las inversiones eran altamente riesgosas por lo que revendieron sus carteras o las aseguraron, aunado a que fueron catalogadas con grado de inversión otorgado por las principales calificadoras de deuda; lo que incrementaba, de forma ficticia el grado de certeza en el mercado.

Sin embargo, tal certidumbre se desplomó cuando los ciudadanos comunes, no cumplían con un perfil para mantener hipotecas tan altas, comenzaron a dejar de pagar sus deudas y la burbuja estalló, generando así una crisis única en su tipo, dada su naturaleza global, magnitud y la interacción de eventos simultáneos. Se trató de un fenómeno que logró sorprender al mundo entero, pues las perspectivas de desacomplamiento que asumían que las economías emergentes habían logrado mayor independencia que las desarrolladas, resultaron no ser vigentes y, finalmente los eventos de desestabilización y crisis se veían en diversos rincones del mundo.

Cabe la pena señalar que la turbulencia financiera en las economías de alta industrialización se difundió al resto del mundo principalmente a través de dos choques externos, uno de demanda y otro financiero (Ortiz, 2012). El primero de ellos explicado en gran medida por la disminución en el volumen de las exportaciones y por un deterioro de los términos de intercambio. De igual forma, es importante destacar que este impacto en la economía real se dio por medio de la reducción en las remesas enviadas de las economías desarrolladas a las emergentes.

Por su parte, el choque financiero puede ser explicado por el aumento en la incertidumbre, que a su vez propició restricciones de financiamiento tanto externo como interno, aumento en los activos de baja calidad en los mercados, debilitamiento de

los bancos, que en su conjunto desembocaron en presiones para los gobiernos, los corporativos y en la economía en su conjunto.

El esquema de consumo de la economía norteamericana, empeoró la situación de los mercados no sólo locales sino a nivel mundial, al tratarse de un modelo de economía altamente apalancada; con bajas tasas de ahorro hasta esos años. En 2009, la tasa de ahorro llegó a ser de 4.5%, mientras que en años previos fue sólo de 0.2%; lo que imprimió aún un mayor freno para la aparato económico; es decir, la demanda de la economía se contrajo debido que la gente comenzó a destinar recursos para protegerse en caso de requerirlo por la crisis.

La contracción de la demanda de Estados Unidos, como una de las economías más activa del mundo en términos de consumo afectó fuertemente a sus socios comerciales, lo que perjudicó seriamente a México, por tratarse de uno de los principales proveedores del vecino país del norte. Debido a dicha contracción, los bienes fabricados en nuestro país y exportados a Estados Unidos, tampoco fueron requeridos en las mismas cantidades que antes, en 2009, las exportaciones de México representaban el 26% del PIB, y el 80% de dichas ventas se realizaban con el país del norte (Ros, 2012).

Y a pesar de que en los últimos tres sexenios se han establecido estrictas políticas en materia económica, durante las dos últimas décadas han estado encaminadas a mantener variables macroeconómicas estables; lo que ha sido un elemento imprescindible que para lograr aliviar en gran medida los efectos de la crisis mundial actual. Estas políticas están centradas en mantener tasas de inflación de un sólo dígito, niveles de reservas internacionales en máximos históricos y un tipo de cambio controlado; así como establecer altos niveles de regulación a los bancos y a los participantes del sistema financiero. Cabe señalar que estas medidas, han sido el resultado del aprendizaje de las crisis anteriores.

Aun contando con política económica sólida, los cambios de precios de las materias primas en Estados Unidos, así como las variaciones en las tasas de interés internacionales, se convirtieron en detonadores del contagio. Sin embargo, este evento no fue un fenómeno exclusivo de México, sino que muchos otros países se vieron afectados por la situación cuyo origen fue en Estados Unidos. Si observamos el comportamiento del índice de las Bolsas de distintos países se puede ver una caída generalizada, a continuación se presenta una gráfica en la que se compara el índice de la Bolsa Dow Jones de Nueva York con la Bolsa Mexicana en el periodo que abarca 2008 a 2012, en la que se muestra la alta correlación entre ambas economías, ante un evento de grandes repercusiones, como lo fue la más reciente crisis financiera.

El nivel más bajo alcanzado durante el periodo 2008-2012, en ambas Bolsas, tanto la de Nueva York como la de México muestran un comportamiento bastante

similar, siendo esto el 2 de marzo de 2009, día en que la Bolsa mexicana registró su mínimo, ubicándose en 16,929.80 unidades; mientras que la Bolsa de Nueva York, sólo tres días después, es decir, el 5 de marzo del mismo año registra su mínimo nivel, alcanzando la cifra de 6,594.44 unidades (BMV, 2012).

Es importante mencionar que, una crisis se caracteriza por la interrupción brusca de la producción, aunque las causas de ello pueden ser de distinta naturaleza. Al respecto, una de las industrias más afectadas en México, fue la industria automotriz, lo cual se debió principalmente a una reducción de la demanda en las exportaciones hacia Estados Unidos. Este hecho reviste una gran importancia en la economía mexicana, dado que genera una importante cantidad de empleos.

Como resultado de la crisis financiera, el Estado mexicano articuló políticas económicas dirigidas hacia la estabilización de indicadores macroeconómicos y esperar la recuperación económica de Estados Unidos, obedeciendo a la relación que mantenemos con el país vecino del norte.

Actualmente, el proyecto económico nacional está impulsando reformas que abrirán espacios de oportunidad a la inversión extranjera. Con lo cual se puede afirmar que el modelo económico aplicado en México desde la década de los 80 del siglo XX sigue vigente, por lo que se espera que los niveles de desempleo y subempleo se mantengan en niveles altos, así como las bajas remuneraciones, sustentadas en una estructura industrial oligopólica (Méndez Guevara & Vázquez Sánchez, 2011).

Es decir, a pesar de que estas políticas vigentes desde hace más de dos sexenios, ayudaron a limitar los efectos de la crisis mundial; existe el riesgo de demasiada regulación y poco margen para el crecimiento; limitando los niveles de inflación podríamos estar frenando el crecimiento potencial de la economía. Aunque es válida la cautela con la que se han diseñado e implementado estas políticas y se ha abierto la puerta a reformas estructurales que empujarán el crecimiento económico, podría considerarse la posibilidad de relajar los controles que regulan la inflación y el tipo de cambio; a cambio de impulsar la reactivación económica.

## Conclusiones

A continuación se enlistan las principales similitudes de las crisis económicas en los diferentes momentos de la histórica económica de México en los últimos sesenta años.

Caídas fuertes en el PBI, que se traducen en aumento de desempleo y del nivel de inequidad en la distribución del ingreso.

Significativas devaluaciones de la moneda nacional que, salvo en el caso de México, no siempre, se traducen en aumentos, sino en ocasiones descensos de las exportaciones.

Prevalencia de altas tasas de interés real que provoca disminución en la inversión privada y el empleo, así como efectos negativos en el consumo.

Aumento de los préstamos incumplidos en las carteras bancarias, provocando el incremento la deuda privada.

Altos costos fiscales, derivados esencialmente del rescate del sistema financiero, que agravan el deterioro de las cuentas públicas, ya impactadas negativamente por la propia contracción del nivel de actividad.

Particularmente, para comprender con más claridad cómo las crisis impactan en los mercados de capitales, es menester entender el funcionamiento de dichos mercados.

Uno de los principales problemas que se presentan para avanzar en la solución de la crisis es de diagnóstico. De esta manera, cuando los problemas son tratados y analizados en su conjunto, y prestando atención a todas las variables presentes, se pueden identificar, las causas y los síntomas del problema, así como las medidas para atacarlas, con lo que cesarán los síntomas y por tanto las recesiones no serían tan profundas como históricamente se muestra. Por ello es importante revisar la historia para no cometer los mismos errores.

## Bibliografía

1. Aspe, Pedro (1990). México: Deuda externa y crecimiento económico. México en busca de una nueva estrategia de desarrollo. Ed. Dwight S. Brothers y Leopoldo Solís. México: Fondo de Cultura Económica.
2. Banco de México (1987), Informe Anual.
3. Banco Mundial, 2013.
4. Bermúdez, C. & Hernández, A. (2004). Posibilidades de predicción de las Crisis Cambiarias de México a partir de un Modelo Econométrico basado en la experiencia histórica de 1975 a 1997. Tesis de Licenciatura, Universidad de las Américas Puebla.
5. Bolsa Mexicana de Valores (BMV), 2012.
6. Cárdenas, E. (1994). *La hacienda pública y la política económica, 1929-1958*. Fondo de Cultura Económica.
7. Carstens, G y Werner, A. (1999). Mexico's Monetary Policy Framework Under a Floating Exchange Rate regime. Banco de México.
8. CEPAL (1999-2000). Proyecciones latinoamericanas.

9. CEPAL (2001). "Situación y perspectivas". Estudio Económica de América Latina y el Caribe.
10. Ffrench-Davis, R. (Ed.). (2001). Financial crises in "successful" emerging economies. Brookings Institution Press.
11. Garza, G. (1986). Planeación urbana en México en periodo de crisis (1983-1984). *Estudios demográficos y urbanos*, 73-96.
12. Girón, A., & Correa, E. (2010). *Banca pública, crisis financiera y desarrollo*. Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas.
13. Grandes, M y Reisen, H. (2005). Regímenes cambiarios y desempeño macroeconómico en Argentina, Brasil y México. Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
14. Gurría, J. A. (1993). *La política de la deuda externa*. Fondo de Cultura Económica.
15. Heath, J. (2000). La maldición de las crisis sexenales. *Grupo Editorial Iberoamericana. México*.
16. Ibarra, C. A. (2002). Límites de la flotación mexicana. *El Trimestre Económico*, 513-542.
17. Instituto Nacional de Geografía, Estadística e Informática (INEGI). Estadísticas Históricas de México. México, 2000.
18. Jarque, C. M., & Téllez, L. (1993). El combate a la inflación. *Grijalbo, México*.
19. Lustig, N. (1994). *México: hacia la reconstrucción de una economía*. El Colegio de México.
20. Méndez Guevara, V., & Vázquez Sánchez, J. (2011). La economía mexicana en el contexto financiero internacional. En A. Jiménez Gómez, Las Finanzas en México, de la recesión a la recuperación (págs. 9-26). Puebla, Puebla: Benemérita Universidad Autónoma de Puebla. Dirección de Fomento Editorial.
21. OCDE (1995), Orígenes y Evolución de la Crisis de Diciembre de 1994. Estudios Económicos de la OCDE. París, 1995.
22. Ortiz, Guillermo. (2012). La crisis financiera internacional. Una perspectiva Latinoamericana. Banco de México.
23. Ros, J (2012). Estudio Comparativo de las Economías de Canadá y México en el periodo de 1994-2011. Estudios y Perspectivas. CEPAL.
24. Pérez, J. M. N. (2009). La cara oculta de la crisis: El fin del boom inmobiliario y sus consecuencias. *Revista de economía crítica*, (7), 118-133.
25. Salinas de Gortari, C. (2000). México: un paso difícil a la modernidad. *Plaza y Valdés, México*.
26. Solís, L. (1996). *Crisis económico-financiera, 1994-1995*. México: Fondo de Cultura Económica.
27. Villarreal, R (1988). Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México. Un enfoque neoestructuralista (1929-1988). México, Fondo de Cultura Económica/ Economía Latinoamericana.

28. Villarreal, R. (1976). *El desequilibrio externo en la industrialización de México, 1929-1975: un enfoque estructuralista*. Fondo de Cultura Económica.

## Las Administradoras de Fondos para el Retiro en México 1997-2012

*Eddie Martín del Campo Ponce de León.  
Oscar Román Ortega Silva.  
Mario Abraham Morales Serrano.*

### Abstract

En las siguientes notas se examina la regulación y operación de las Administradoras de Fondos Para el Retiro en México (afores) ya que son un integrante más del Sistema Financiero Mexicano y su importancia se relaciona con las aportaciones de los trabajadores afiliados al IMSS, mismos que al llegar a la edad de cesantía en edad avanzada o vejez podrán disponer de las aportaciones que realizaron a través de su vida laboral, para con ello adquirir una pensión y/o un seguro de sobrevivencia. Se revisa el marco legal de las mismas para conocer su funcionamiento y se argumentan las medidas de prevención para hacer de estas un integrante regulado y confiable, ya que no forman parte de los diferentes Grupos Financieros que hay en México, aunque el nombre que pudieran tener dichas entidades sea muy parecido al de los antes mencionados.

La importancia de dichas entidades radica en la sana operación que se tenga en la administración de los recursos financieros para el retiro de la vida activa de los trabajadores y en la captación de recursos económicos a largo plazo para fortalecer el ahorro interno en México.