

MÉXICO Y LA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL

*Evelia Rojas Alarcón**

RESUMEN. Este ensayo revisa las consecuencias nacionales e internacionales que trajo consigo la crisis financiera de México de 1994-95 y analiza las medidas que se aplicaron para la recuperación de la economía mexicana. La aportación principal de este trabajo es que considera a esta crisis como el inicio de la reforma al patrón estructural del Sistema Financiero Internacional, el cual ha sido un proceso de una serie de crisis, que aún continúa, unas que se han propagado a otras regiones del orbe, como el caso de México (1994), Asia (1997) y Rusia (1998), además de otras observadas en economías emergentes grandes en donde no se propagaron los efectos con impactos tan fuertes, como el caso de Brasil (1998), Turquía (1999) y Argentina (2001-03), además de la crisis financiera Norteamericana 2008 con efectos en todo el mundo.

ABSTRACT. This paper revises the national and international consequences that brought the financial crisis of Mexico 1994-95 and it analyzes the measures that were applied for the recovery of the Mexican economy. The main contribution of this work is that it considers to this crisis like the beginning from the reformation to the structural pattern of the International Financial System, which has been a process of a crisis series that continues still, some that they have spread to other regions of the orb, as the case of Mexico (1994), Asia (1997) and Russia (1998), besides other observed ones in big emergent economies where didn't spread the effects with impacts so strong, as the case of Brazil (1998), Turkey (1999) and Argentina (2001-03), besides the North American financial crisis 2008 with impacts in the entire world.

*Profesora-investigadora de la UPIICSA, del Instituto Politécnico Nacional, y Egresada de la Maestría en Economía de la UNAM-FES-Aragón.

1. Introducción

El presente ensayo tiene el propósito de analizar la crisis mexicana de 1994-95. Esta crisis ha sido considerada como la peor en la historia económica de México, en donde impactó a las finanzas del gobierno federal, así como el comportamiento de las empresas y personas físicas que se encontraban endeudadas en dólares, además del efecto sobre el empleo y el ingreso nacional. Las tasas de interés convirtieron a aquellas deudas en prácticamente impagables al multiplicarse los precios en más de siete veces. Además, sus efectos llegaron a nivel mundial, por lo que se le identificó como el "efecto tequila".

Con base en el trabajo de Jadresic, Schmidt-Hebbel y Valdés (2003), podemos considerar que "Las crisis financieras son crisis de la cuenta de capitales derivadas de una aguda caída en la entrada neta de capitales privados, dificultando severamente la posibilidad de cumplir con las obligaciones de pagos externos".

Tomando en cuenta este concepto de crisis financiera y también que el Sistema Financiero Internacional (SFI) se ha reformado recientemente y en el proceso se han producido una serie de crisis financieras a nivel mundial, unas que se han propagado a otras regiones del orbe, como el caso de México (1994), Asia (1997) y Rusia (1998), además de otras observadas en economías emergentes grandes en donde no se propagaron los efectos con impactos tan grandes, como el caso de Brasil (1998), Turquía (1999) y Argentina (2001-03).

Todas estas crisis, según estos autores, contribuyeron desde 1998 a crear una "dirección perversa de los flujos netos de capitales (desde los países en desarrollo hacia los desarrollados) y a su elevada volatilidad". (Idem, 2003). Por ejemplo, en México, con base en los acuerdos financieros suscritos en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) firmado con Estados Unidos y Canadá, los bancos en el país pasaron a ser propiedad de extranjeros, y el Banco de México adoptó las políticas de desregulación financiera, haciendo totalmente disponibles los instrumentos financieros para la injerencia extranjera, al grado que los recursos extraordinarios que México

tuvo durante el sexenio del ex presidente Fox, particularmente las altísimas remesas de indocumentados en los Estados Unidos de Norteamérica (USA), más los extraordinarios ingresos derivados del incremento en los precios internacionales del petróleo, más la entrada de capital considerado inversión extranjera directa, los cuales superaron los 600 mil millones de dólares durante el sexenio, a pesar de ser cantidades prácticamente nunca antes observadas, no se reflejaron en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) durante esos años, ni sirvió para la creación de empleos, como lo reflejó la necesidad del actual gobierno de establecer un programa especial para la creación de empleos, encabezado por el actual presidente de la República Felipe Calderón quien se hizo llamar el "presidente del empleo".

Con base en lo anterior, es comprensible la preocupación de la ciencia económica por estudiar la crisis financiera de México, ocurrida en los años 1994-95, sobre todo que para esos años, México fue el país con una mayor actividad de integración regional al haber firmado 13 tratados comerciales con más de 45 países, todo lo cual justifica realizar una investigación más profunda sobre la crisis de 1994 en México y sus efectos.

Con el fin de estudiar este fenómeno económico, es conveniente analizar dos periodos previos a la crisis de 1994-95; el primero considerado entre 1933-1982 en donde se identifican las primeras inestabilidades financieras originadas por el modelo de la industrialización por sustitución de importaciones, que en su momento generaron inflación por costos, caída en la demanda y en la producción, lo que llevó a la aplicación de una política de tipo de cambio fijo. Pero también se destacan en esta etapa otros acontecimientos que marcan el rumbo de la economía hasta antes de 1994-1995, período en que se presenta la crisis que aquí se estudia. Estos acontecimientos previos están marcados por la crisis petrolera que se presentó en los años setenta, y en los ochentas se caracterizaron por la aplicación de medidas neoliberales tomadas por Margaret Thatcher en Inglaterra y Ronald Reagan en Estados Unidos, fundamentalmente centradas en la disminución de la participación del Estado en la economía, la apertura comercial y en la libre circulación de capitales.

El segundo periodo ubicado entre 1983-1993, permite al lector entender claramente por qué México ya se encontraba, hasta antes de la crisis, en condiciones de deuda, inflación, en la necesidad de una desregulación de los mercados y en la conveniencia de recortar el peso del sector público, y del por qué el nuevo escenario de libertad económica a nivel mundial obligó a los dirigentes del país en su momento a adoptar el modelo neoliberal.

Es por ello que la crisis de 1994-1995, no puede aislarse de estos acontecimientos ocurridos previamente y en donde además, tuvo sus raíces un intenso proceso de endeudamiento tanto interno como externo de los agentes económicos, seguidos de la reforma financiera de 1989, cuyos principales elementos fueron la apertura de la cuenta de capitales y como ya se dijo, la privatización en beneficio de pocos nacionales y de extranjeros, de prácticamente la totalidad de los bancos comerciales.

Finalmente se analizan los sucesos previos a diciembre de 1994, es decir el período del expresidente Salinas de Gortari, en donde aparentemente durante los primeros cinco años de gestión había mejorado la economía, y con la firma del TLC parecía acercar a México hacia una economía moderna ligada a su principal socio comercial: Estados Unidos.

El ensayo cierra este análisis con una revisión concreta de las consecuencias que trajo consigo la crisis y de cuáles fueron las medidas para la recuperación de la economía mexicana, y se concluye señalando que esta crisis muestra la reforma del patrón estructural del Sistema Financiero Internacional.

2. Antecedentes de las crisis de 1994: el periodo 1933 a 1993

Desde una perspectiva analítica, puede entenderse que las crisis financieras en un inicio pueden tener un origen económico y derivar posteriormente en financieras, o tener un origen estrictamente financiero, con consecuencias económicas.

En este sentido, es conveniente revisar los momentos históricos para comprender cuándo el origen de una crisis es estrictamente financiero. Para

esto, y para el caso de México, es conveniente dividir las crisis considerando las dos etapas características del siglo pasado: primero el período del llamado Nacionalismo Revolucionario, en donde el Estado se encargó de dirigir y apoyar directamente al crecimiento económico, el cual puede situarse entre los años 1933 y 1982; y el segundo período que se identifica con las políticas neoliberales iniciadas en 1983 y continuadas hasta la fecha.

2.1 Período 1933 - 1982

En esta primera etapa pueden identificarse las inestabilidades financieras del modelo de la industrialización por sustitución de importaciones (ISI), el cual alcanzó un nivel de saturación de mercados y por lo tanto las empresas trasnacionales que habían llegado para aprovechar la política de barreras arancelarias, mano de obra barata y paraíso fiscal, y que al encontrar el límite de mercados enfrentaron el crecimiento de sus costos unitarios con lo que se provocó la inflación por costos, la caída de la demanda y en consecuencia la caída de la producción. Asimismo, se presentó el alza en las tasas de interés y la consecuente salida de capitales debido a que las ganancias dejaron de reinvertirse y por lo tanto salieron del país. Debe aclararse que fue en esa etapa en que el Fondo Monetario Internacional (FMI) provocó la adopción del tipo de cambio fijo, que en su momento también significó una devaluación del peso, en su inicio.

Un segundo momento de las crisis derivadas de este modelo de sustitución de importaciones coincidió con el inicio de la crisis petrolera mundial, la cual inició con la reducción de la oferta de crudo por parte de Irán y desbocó en el control de los mercados petroleros por los países árabes con la conformación del oligopolio denominado la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Esta organización inició el manejo de la oferta del energético provocando, en una primera instancia, una inflación mundial y paralelamente un estancamiento en la producción; fenómeno al que se denominó la estanflación. Este problema favoreció la toma de medidas disciplinarias en el uso del energético, tales como la racionalización de la venta de combustible para los vehículos en USA, el establecimiento de límites de velocidad para ese transporte y la práctica de "un día sin auto" o reducción en el

uso de automóviles en Europa, que operó con el fin de racionalizar el uso del hidrocarburo. Este fenómeno es tratado en el libro *Las Siete Hermanas*, que se refiere al funcionamiento de las compañías petroleras de impacto mundial (Sampson, 1991).

En consecuencia, durante la década de los setenta los ingresos petroleros impactaron con efectos inflacionarios a nivel mundial, pero no de la misma manera en México, debido al incremento sistemático de la producción petrolera desde los inicios de los años setenta, de manera que la estanflación no se consumió de la misma forma en nuestro país.

En el año de 1974, el 1 de septiembre, día del informe presidencial se anunció la existencia de mantos petrolíferos en México, y con esto se inició un cambio en las condiciones de los mercados petroleros, debido al probable aumento de la producción de petróleo que ayudó a controlar el crecimiento de los precios.

Paralelamente a lo antes dicho, desde ese año algunos países en América Latina iniciaron la liberación del tipo de cambio fijo respecto al dólar. Para el año de 1976, la economía mexicana superó esta restricción, que al igual que otros países se había adoptado desde principios de la década de los cincuenta, por recomendación del FMI. Lo anterior se había instrumentado con el fin de consolidar la disciplina financiera internacional a partir del equilibrio de la balanza de pagos. Sin embargo, la liberación del tipo de cambio fijo significó de inmediato desajustes financieros ya que la relación peso dólar pasó de 12.50 –que se trajo desde 1954– a 22.82 pesos por dólar, en promedio anual, en 1977, lo que significó una devaluación de alrededor de 82%, ocasionando grandes pérdidas empresariales ya que las importaciones de bienes intermedios y de capital se había realizado sin las expectativas de devaluaciones, por la experiencia de los 22 años previos (FMI, 1999).

En esa misma década de los años setenta, los gobiernos de Inglaterra y USA iniciaron la aplicación de medidas neoliberales. Tanto la Primera Ministra Margaret Thatcher de Inglaterra, como el entonces presidente Ronald Reagan en Estados Unidos aplicaron estas medidas fundamentalmente centradas

en la reducción de la participación del Estado en la economía; la apertura comercial y la libre circulación de capitales.

Ante las condiciones de estanflación, la economía norteamericana inició un proceso de compra y almacenamiento de petróleo, particularmente para sus reservas mediante su almacenamiento en diversos recipientes estratégicos, como las cavernas ubicadas en Alaska, y en consecuencia, lentamente el mercado petrolero dejó de ser controlado por el oligopolio, la OPEP, y pasó a ser dominado por los consumidores; por lo tanto, los petroprecios empezaron a descender.

2.2 Periodo 1983 - 1993

En esta segunda etapa México, sufrió la caída de los precios del petróleo, más la crisis de estanflación cuyos efectos habían llegado ya a América Latina, pues los precios del petróleo bajaron desde los 32 dls por barril en los años previos, a alrededor de 8 dls por barril en 1983, con impacto sobre las reservas internacionales y los ingresos presupuestales del gobierno mexicano, lo que los obligó a tomar medidas de recesión, denominadas posteriormente políticas de ajuste, las cuales tuvieron sus fundamentos en la política neoliberal (Huerta, 1996).

Para el caso de México, junto con la inflación se mantuvieron altas las tasas de interés internacionales lo que hacía impagable la deuda externa, que alcanzaba la cifra de 81,406.8 millones de dólares en promedio anual durante 1987 y con tasas de interés internacionales que alcanzaron el 12% anual, lo que significaba onerosos pagos trimestrales por el servicio de la misma, a lo que debía agregarse el pago a capital. Al mismo tiempo cayó el nivel de las reservas del Banco de México, con una paridad del peso dólar de 150 \$/dl, y con una deuda externa que representaba el 90.3% del PIB (Mántey y Levy, 2003).

Así, durante los años ochenta la crisis abarcó a toda Latinoamérica y se incursionó en un panorama que se identificó como la Década Perdida de América Latina. En palabras de los autores de un trabajo sobre los modelos de crisis financieras, Ainoa Herrarte, Eva Medina y José Vicéns Otero, "...desde la década de los ochenta comienzan (s/c) a aparecer claras ineficiencias

y a plantearse la necesidad de una desregularización de los mercados y la conveniencia de recortar el peso del sector público en la economía y la actuación de los gobiernos. Un nuevo escenario de libertad económica a nivel mundial comienza a tomar forma de la mano de la globalización y la desaparición de bloques políticos antagónicos en la década de los ochenta. La antigua idea del 'laissez faire' se renueva y constituye el paradigma de la eficiencia económica. Hay que dejar actuar a los mercados no ya a nivel nación sino a nivel mundial, debe permitirse que las ventajas comparativas hagan su trabajo de asignación y especialización y que la competitividad sea la ley fundamental del juego de los intercambios mundiales". (Herrarte, et al., 2000), así se inició y consolidó el modelo neoliberal.

3. La crisis de 1994-1995

La crisis de 1994–1995, como antes se dijo, se considera la peor en la historia económica de México, ya que afectó a las finanzas del gobierno federal, pero aún más, tuvo impacto sobre el comportamiento de las empresas y personas físicas que se encontraban endeudados en dólares pero también bajo un sistema de tasas de interés variable. Ante el incremento de éstas, las deudas se convirtieron en prácticamente impagables pues se multiplicaron los precios en más de siete veces. Como fue el caso de automóviles a crédito o casas habitación y otros activos, iniciando así la crisis financiera que a nivel mundial tuvo impactos que se denominaron el "Efecto Tequila".

Otro punto que es importante señalar es que la crisis de México tuvo sus raíces en el intenso proceso de endeudamiento interno y externo de los agentes económicos que siguió a la reforma financiera de 1989, cuyos principales elementos fueron la apertura de la cuenta de capitales y la privatización de los bancos comerciales (Guillén, 2007).

3.1 Los sucesos previos a diciembre de 1994.

Durante los años previos, del sexenio del expresidente Carlos Salinas de Gortari, las reservas internacionales habían crecido desde niveles de 6,620 mdd en su primer año de gobierno, hasta 24,538 mdd lo que hacía de esto

un exitoso proceso de valoración que parecía acercar a México hacia una economía moderna, ligada a la de su principal socio comercial: Estados Unidos. Pero no solamente las reservas crecieron, sino que paralelamente la deuda pública externa parecía iniciar un proceso de disminución, ya que se pagaron 2,256 mdd, disminuyéndola en 2.8% al pasar de 81,003 mdd a 78,747 mdd hacia fines de 1993. Por su parte las tasas de interés habían cedido como se confirma mediante el comportamiento de los Cetes (a 28 días) que bajaron, durante esos cinco años, 55 puntos para llegar a solamente 12% a fines de 1993 (Correa, 1998).

Durante los primeros cinco años salinistas, el tipo de cambio se había incrementado en 42.3% lo que se combinó con la política de eliminar tres ceros a la moneda mexicana para combatir la inflación. No obstante lo anterior, durante ese quinquenio, la inflación fue de 123%, lo que significó una mejoría frente al sexenio pasado, ya que se registraron cifras anuales de un dígito, y lo más significativo, fue que el déficit fiscal se llevó prácticamente a cero durante los últimos meses previos a la crisis del 94. La balanza comercial registró una creciente corriente de exportaciones que significaron un ingreso neto adicional de 31,341 mdd, es decir un incremento del 153% para llegar a 51,886 mdd en 1993, para finales de este año, se realizó un inusitado movimiento en materia de cabildeo frente a Estados Unidos y Canadá, lo que terminó en la suscripción del TLCAN.

Todo lo previamente dicho daba la confianza a los inversionistas para estimular positivamente a los empresarios a endeudarse, lo que era factible a las tasas vigentes que habían estado en descenso y por la disponibilidad del sistema financiero para facilitar esos créditos, sobre todo que el tipo de cambio había alcanzado la relación de 3.32 pesos por dólar (Huerta, 1996).

Sin embargo, la tasa de crecimiento del PIB y el crecimiento del déficit en la cuenta corriente, eran señales de que en la parte fundamental de la economía las cosas no se presentaban bien. En primer lugar porque el crecimiento económico medido a través del comportamiento del PIB, indicaba que se perdía progresivamente la dinámica productiva: la tasa de crecimiento del PIB pasó de 5.18% en 1990 a solamente 1.94% en 1993, en términos reales, y el déficit en la cuenta corriente de la Balanza de

Pagos creció en forma alarmante pues pasó del 1.6% del PIB en 1988 a 6.7% en 1992 y 4.7% en 1993.

3.2 Inicio de la crisis: diciembre de 1994

Durante todo el año de 1994, desde su primer minuto, se presentaron signos rojos que desembocaron en la crisis de finales del mismo año. En primer lugar, la crisis se interpretó atribuyéndola a comportamientos políticos, al iniciarse una fuga de capitales que fue contrarrestada mediante la emisión de Tesobonos, con lo cual las reservas del Banco de México empezaron a descender, la inflación inició su crecimiento y terminó con una devaluación de 38%; se observó una reducción de las reservas internacionales y el endeudamiento de 26,000 millones de dólares para hacer frente a la emisión de Tesobonos.

No obstante, el indicador más claro de esta crisis fueron precisamente los Tesobonos al presentar un incremento notable, dado que fue el instrumento sobre el que la política financiera de ese sexenio se basó para contrarrestar los efectos de las inestabilidades políticas que habrían de afectar a las financieras. Los Tesobonos, definidos como inversiones en pesos indizadas al tipo de cambio peso/dólar, hacia fines del segundo mes del año habían alcanzado los 1,517 mdd, es decir, 31% más en esos dos meses (Huerta, 1996).

El tercer mes del año ya presentó claramente los efectos del desequilibrio financiero, sobre todo al observar que las reservas internacionales se habían reducido de 26,273 mdd a 24,649 mdd. Con el objeto de sostener la fuerza de los Cetes, se presentó una fuga de 4,506 mdd, desde luego con el objetivo de sostener el tipo de cambio y mantenerlo dentro de las bandas de flotación. Algunos autores consideran que fue este momento en el que las autoridades financieras de México tomaron la decisión de retener las inversiones especulativas en México con apoyo en las emisiones adicionales de Tesobonos en lugar de reconocer la necesidad de una devaluación que ya estaba presente. La salida de capital extranjero había iniciado el retorno a sus países, considerando las inestabilidades políticas del país, con lo cual se redujo el monto de las reservas.

Paralelamente a los sucesos internos, en Estados Unidos las tasas de interés habían iniciado un proceso al alza pues durante el período de tres meses analizado habían pasado de 3% a 3.5%, es decir de más 16% lo que repercutió en las tasas de los Cetes que pasaron de 9.45% a 9.75%, incremento mucho menor pero que combinado con la fuga de capitales que se apreció, la crisis había tomado forma. Para los meses siguientes las reservas internacionales continuaron a la baja; 1,242 mdd fugados y paralelamente, los Cetes habían llegado a un monto de 2,092 mdd, pero ahora sí a tasas realmente altas respecto al inicio del año, de 15.97%, es decir, con un incremento de 69% en ese primer trimestre (Placencia, 1999).

Esta tendencia continuó durante todo el año. Las reservas bajaron, por la salida de los capitales extranjeros y los Tesobonos siguieron creciendo en su intento de conservar el equilibrio en el tipo de cambio. Estas señales confirman que al capital extranjero se le estaba facilitando y garantizando su presencia, ya que los Tesobonos representaban tasas muy atractivas sobre todo al estar indizadas al dólar y manteniendo la promesa de su libre convertibilidad en cualquier momento. Se estaba fomentando la transferencia de Cetes a Tesobonos, como se puede observar en la gráfica 2.

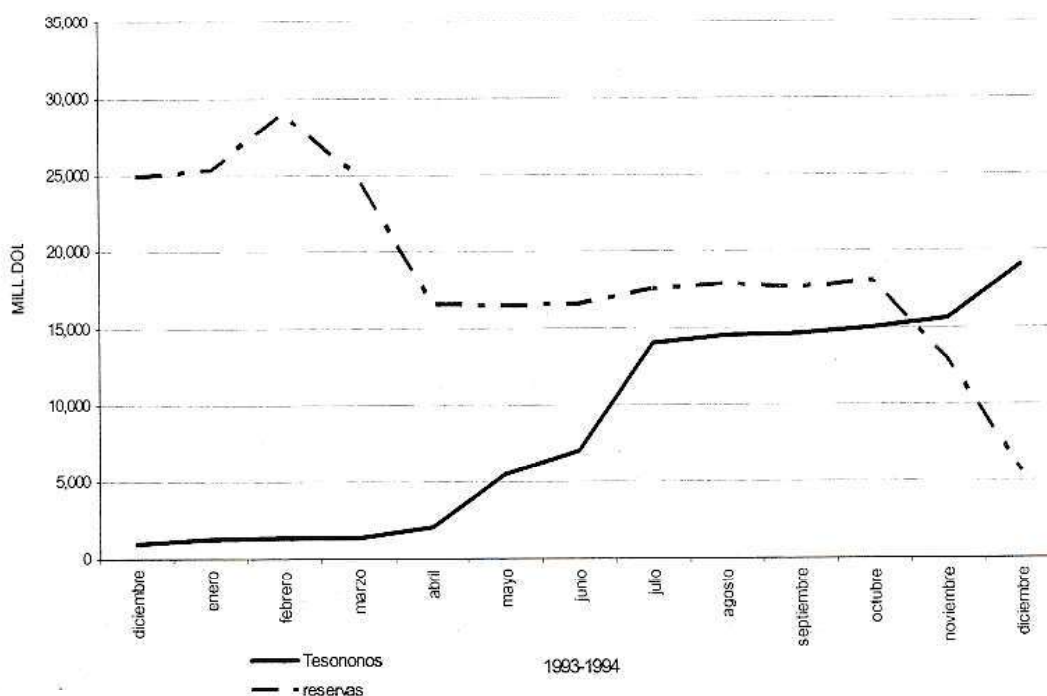
Para finales del sexenio, es decir en el mes de noviembre de 1994, quedaba clara la fuga de capitales en forma masiva, a pesar de la política que se supone la contrarrestaría, la emisión de Tesobonos que había llegado a 16,108 mdd y las reservas internacionales continuaban cayendo hasta alcanzar solamente 12,471 mdd. Todo lo anterior señala que la situación financiera del país estaba, como se dijo, colgada con alfileres y que de un momento a otro, si no se tomaban las decisiones correctas haría explosión (Saldivar, 1995).

El día 19 de diciembre de 1994 se inició oficialmente la crisis a causa del llamado "error de diciembre". Las reservas del Banco de México habían perdido más de 16 mil millones de dólares, de los cuales 6,323 mdd se perdieron únicamente en diciembre, y ya no eran capaces de soportar el monto de los Tesobonos, que para ese mes había alcanzado la cifra de 18,384 mdd.

Ante esa pérdida de dólares, las autoridades decidieron ensanchar hacia arriba en un 15% la banda de flotación del tipo de cambio, a fin de permitir una devaluación, y por lo tanto las especulaciones tomaron carta de naturalización. Las reservas internacionales eran insuficientes para hacer frente a las obligaciones de corto plazo, lo cual se suma a los compromisos de vencimiento de la deuda externa de largo plazo que deberían redimirse a principios de 1995. La situación era verdaderamente insostenible.

En la gráfica 1 se observa el comportamiento mes a mes de 1994 de las dos variables en cuestión: la deuda en Tesobonos y el monto de las Reservas Internacionales. Obsérvese cómo hacia finales de octubre de ese año, el monto de las reservas era ya inferior al volumen de la deuda en Tesobonos.

Gráfica 1
El comportamiento de la deuda en Tesobonos
y de las reservas internacionales en 1994

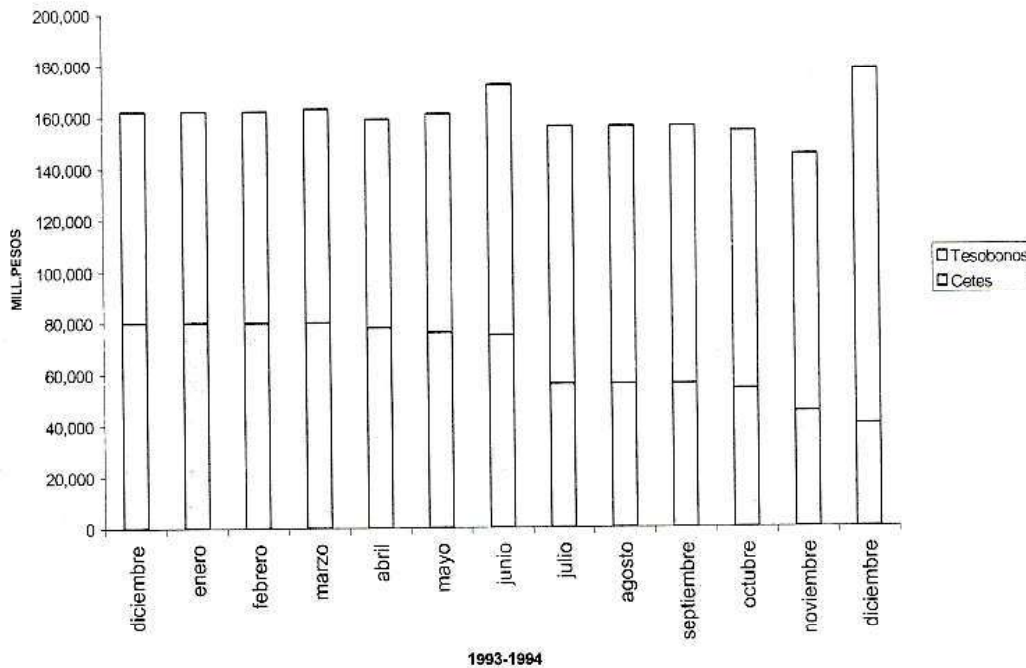


Fuente: INEGI, 1997.

A pesar de lo sucedido, al inicio del año el tipo de cambio se mantuvo dentro de sus bandas de flotación alrededor de 3.33 \$/Dls. y las reservas internacionales continuaron creciendo, en lugar de disminuir, el nivel de reservas al final de ese primer mes continuaba en los niveles de 1993, es decir en alrededor de 26,273 MDD. En este mismo sentido, los Cetes se mantuvieron en tasas promedio de 10.52% (28 días) y los Tesobonos sumaban aún cifras en un monto de 1,355 mdd.

Esta circunstancia se mantuvo e inclusive mejoró relativamente durante el segundo mes del año cuando las reservas internacionales alcanzaron su tope alto al registrar 29,155 mdd (véase gráfica 1).

Gráfica 2
Deuda de CETES y Tesobonos en 1994



Fuente: INEGI, 1997.

4. Consecuencias de la crisis de 1994-1995

Las consecuencias de la crisis fueron: la devaluación del peso en 90.1%, el índice de la Bolsa, en términos de dólares, bajó en un 50% y las tasas de los Cetes subieron por arriba de 40%; se detonó el crecimiento de la inflación y el PIB cayó a menos 6.2% en 1995.

Si bien la crisis no fue prevista por las autoridades, ésta pudo evitarse a través de medidas de política económica tales como una devaluación del tipo de cambio que hubiera sido conveniente en el mes de febrero de 1994, así como una expansión fiscal. Una tercera opción fue la elegida -que actuaran libremente las fuerzas del mercado- y se tuvo que asumir en cuanto a sus consecuencias, esto es, la recesión.

Dado que la devaluación esperada a principios de 1994 no se efectuó, las razones de ello pueden ser encontradas en el ámbito político, debido a que ese era el último año de gobierno de un sexenio que, en general, se había comportado irregular en términos de los ciclos cortos sexenales, considerados como períodos de crecimiento, institucionalización y recesión. Este comportamiento había sido característico de los sexenios anteriores. Sin embargo en el de Carlos Salinas de Gortari, se modificó por cinco años de expectativas favorables y crecimiento, y uno solo de caída de las expectativas y de los márgenes de seguridad económica.

Las obligaciones financieras a través de Cetes así como los Ajustabonos, que creaban deuda de largo plazo emitida y denominada en pesos, se convirtieron en Tesobonos, que eran deuda de corto plazo indizada y garantizada en dólares. Pero esa deuda de Tesobonos tenía término de vencimiento de corto plazo, en general de 91 días, frente a un monto de reservas internacionales insuficiente para pagarlos. La crisis experimentada durante 1994 y sintetizada en diciembre de ese año, fue explicada por el entonces presidente de México Ernesto Zedillo, como sigue:

“... 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...en 1994 el déficit en la cuenta corriente alcanzó casi el

ocho por ciento del Producto Interno Bruto...el tamaño del déficit de la cuenta corriente y la volatilidad de los flujos de capital con que se financió, hicieron muy vulnerable a nuestra economía...Es preciso reconocer que hubo una subestimación del problema, y esa subestimación fue sumamente grave" (Kregel, 2004).

Se propagó rápidamente por toda la región el efecto del masivo retiro de fondos de capital de corto plazo colocados en México. Lo que se evitó durante 1994, es decir, la salida de capitales, sucedió en 1995 dado que la desconfianza cundió y los capitales extranjeros colocados en América Latina se marcharon por temor a que sucediera lo mismo.

Por ejemplo en Argentina, la fuga de capitales por 2,500 millones de dólares entre el 20 de diciembre y el 15 de febrero de 1995, provocó el cierre de 50 bancos y 266 sucursales. "El gobierno argentino, al ver amenazado el programa económico de 1991 –Ley de Convertibilidad que establece paridad fija de un dólar por peso–, lanzó varios paquetes de medidas con el objetivo de lograr un excedente fiscal y disminuir el déficit de la balanza comercial. La política económica que se dictó tuvo el mismo objetivo que aquí (en México): reducir el crecimiento de la economía para poder reducir el déficit de la cuenta corriente, se procuró obtener superávit fiscal mediante el aumento de impuestos y la reducción del gasto público. Del 20 de diciembre de 1994 al 22 de marzo de 1995, los depósitos en moneda extranjera disminuyeron en 7,200 millones de dólares" (Mántey y Levy, 2003).

En Brasil las reservas internacionales disminuyeron en 30% a causa de la crisis mexicana que llevó a un retiro masivo de capitales en los primeros meses de 1995, y para hacer frente a esta situación, las autoridades brasileñas decidieron llevar a cabo una devaluación del Real, a principios de marzo, y el gobierno del país también se vio obligado a elevar a 70% los aranceles de 100 productos y a reducir el gasto público.

En general, América Latina resintió los efectos del error de diciembre; el crecimiento económico fue el menor de todo el mundo (3.1%) lo que se sumó a la reducción de entrada de Inversión Extranjera Directa (IED) (EEAL, 1999).

5. La estrategia para la recuperación.

Para enfrentar la crisis de 1994-1995, durante los primeros días de 1995 se puso en marcha un programa de emergencia económica (PEE) para revertir los efectos de la crisis. El programa tenía tres ejes rectores:

- a) Reducir en el corto plazo el déficit de la cuenta corriente,
- b) recuperar la actividad económica y el empleo,
- c) conseguir que la devaluación no ocasionara grandes impactos sobre la inflación.

Para cumplir estos objetivos se plantearon estrategias a seguir: acuerdo entre los sectores productivos para evitar presiones inflacionarias; reducción en el gasto público respecto a lo programado; estímulos a la inversión privada en la modernización de la infraestructura; apoyo financiero con recursos internacionales para estabilizar la situación económica (Rivera y Toledo, 1998).

Entre las condiciones de la política económica se encontraban las medidas neoliberales tradicionales: disciplina fiscal y monetaria. Y se fomentó el fortalecimiento del ahorro interno y la promoción al sector exportador que sería otro pilar fundamental del crecimiento posterior del país.

El sector externo fue nuevamente el agente de apoyo para la recuperación económica. Tuvo como objetivo la protección de los grandes inversionistas norteamericanos y nacionales. De manera prioritaria, se recurrió al mecanismo de rescate. El cual se integró con 20,000 millones de dólares del Departamento del Tesoro, 10,000 millones de dólares más del Fondo Monetario Internacional y un préstamo de corto plazo por 10,000 millones de dólares del Banco de Pagos Internacionales.

Con estas bases, se definió el comportamiento del crédito interno, del circulante monetario, del déficit fiscal, de la contratación de préstamos foráneos y medidas para fortalecer la independencia del Banco de México, pero esos recursos implicaron a otros renglones, como inmigración y narcóticos (Huerta, 2000).

Los créditos que México aceptaría sumaron finalmente 51 mil millones de dólares, por lo que el problema de liquidez quedaba superado. Debe mencionarse que la deuda se refinanció de corto a largo plazo. Y el paquete financiero entregó como garantía la factura petrolera, de modo que los ingresos producto de las exportaciones de petróleo mexicano fueron manejados por el gobierno de Estados Unidos.

El rescate financiero se convirtió en una de las medidas más discutidas en el ámbito económico internacional. El presidente Clinton afirmó que había sido la decisión más espinosa en su mandato, pero que era necesaria, de lo contrario, las economías latinoamericanas se hubieran ido a pique y, probablemente, la norteamericana también.

En enero de 1995 se estableció una ventanilla de liquidez en dólares, cuyo objetivo era proporcionar tal moneda a los bancos para hacer frente a sus compromisos de deuda inmediatos (Placencia, 1999).

México pasó a ser el país más endeudado de la región. La deuda externa mexicana creció de 128 mil millones de dólares en 1994 a 158 mil millones de dólares en 1995. La deuda pública externa provino principalmente de la emisión y colocación de bonos en los mercados internacionales, del otorgamiento de créditos bancarios y de una parte de los créditos otorgados por los organismos internacionales para el fortalecimiento del sistema financiero. La deuda pública interna cayó de manera drástica debido a la fuerte amortización de los Tesobonos. Como respuesta a la crisis del 94, el sistema financiero mexicano sufrió importantes ajustes y modificaciones.

Se creó el Mercado de Compraventa de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra y Venta de Dólares, las compañías podían asegurar ya un tipo de cambio fijo y se ganaría certeza cambiaria.

Se aplicó la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIE) y la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP), con ello el tipo de interés se reflejaba con mayor claridad. Se crearon las Unidades de Inversión (UD'IS), para proteger a los ahorradores.

Las instituciones de crédito podían ahora celebrar operaciones a futuro con valores emitidos por el gobierno federal en dólares de los EU., conocidos como "Bonos Brady" en Chicago Mercantile Exchange y en Mid America Commodity Exchange of the Chicago Board of Trade (Huerta, 2000).

El Banco de México aumentó el nivel de sus reservas de divisas. También la estructura de las entidades financieras se vio fortalecida y se hizo necesario entonces consolidar en un solo órgano las funciones atribuidas a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores, se expidió la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Finalmente, se implementaron múltiples programas de apoyo con la finalidad de reducir la creciente problemática de cartera vencida de instituciones crediticias e intermediarios. Disminuyeron las tasas de interés, ampliaron el plazo del crédito, y diferimiento del pago del principal durante períodos razonables; destacó el Acuerdo de Apoyo a los Deudores de la Banca (ADE).

Se reformó la legislación financiera para el establecimiento de requerimientos mínimos de reservas para créditos, en la perspectiva de fortalecer la solvencia de los bancos y la capacidad de respuesta de éstos frente a problemas adicionales (Placencia, 1999). A lo largo de 1995 se cumplieron los objetivos de renovar y extender los vencimientos y obligaciones de corto plazo, principalmente de Tesobonos; así como el de recuperar el acceso a los mercados internacionales de capital.

6. Conclusiones

En este ensayo se analizaron los acontecimientos que detonaron la crisis de 1994–1995 y con este análisis se puede comprender aún mejor los hechos que llevaron a la economía a una crisis financiera tan severa. Como se comentó en el primer apartado, las crisis financieras pueden tener un origen económico y derivar posteriormente en financieras, o tener un origen estrictamente financiero, con consecuencias económicas.

En opinión de la autora, esta crisis, debe ser matizada con los acontecimientos económicos de carácter estructural: finalmente desembocó en

crisis estrictamente financiera, pero el análisis de los periodos 1933–1982 y 1983–1993 muestran que la economía había tenido acontecimientos que inevitablemente la llevarían a ese final.

En este sentido, se confirma la idea de que con esta crisis se inauguró la formación de un nuevo patrón estructural del Sistema Financiero Internacional y por lo tanto mostró las debilidades de la liberación financiera que en la crisis norteamericana actual tiene su ejemplo más notorio y anuncia una respuesta no neoliberal, como son los préstamos de última instancia que está proponiendo el gobierno de Estados Unidos, además de los gastos derramados en la economía norteamericana con el pretexto de la Guerra en Irak.

Algunos elementos objetivos anuncian las imperfecciones del sistema anterior, tales como el hecho de que los contratos financieros internacionales se realizan entre estados soberanos o residentes en estados soberanos distintos, separados por los diferentes sistemas legales, políticas económicas y condiciones políticas. La soberanía nacional en la legislación, el sistema judicial y las decisiones políticas nacionales aún no es reemplazada por las correspondientes instituciones internacionales en los mercados financieros internacionales. Más aún, el otorgamiento de créditos de emergencia en situación de crisis por las instituciones financieras internacionales, lideradas por el FMI, pueden contribuir al riesgo moral reflejado en excesivos flujos de capitales desde acreedores privados hacia deudores soberanos (Jadresic, 2003).

Como se mencionó, si bien la crisis del “error de diciembre” no fue prevista por las autoridades, sí pudo evitarse a través de la aplicación de medidas de política económica, pues como se expuso ya había señales que indicaban al menos que la economía no marchaba bien. Para que se vea un resultado de la aplicación de la política fiscal y monetaria deben aplicarse las dos en el mismo sentido, ya sean contraccionistas o expansivas. Para el caso que se estudia, en su momento se pudo haber optado por una política fiscal expansiva para estimular la demanda agregada, especialmente como se requería en este caso, cuando la economía estaba atravesando un período de recesión y necesitaba un impulso para expandirse.

Sin embargo, la opción elegida fue la recesión y se tuvieron que asumir las consecuencias. Las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis, hasta hoy en día siguen siendo cuestionadas, pero lo que no deja lugar a duda es que en su momento, la única alternativa era echar mano del sector externo para la recuperación económica, pues de no hacerlo difícilmente se hubiese podido lograr la estabilidad financiera y hacer frente a la enorme salida de capitales. Desafortunadamente pocas son las empresas que lograron sobrevivir a la crisis. Unas se vieron en la necesidad de cerrar y otras tantas de buscar alternativas de financiamiento.

Como respuesta a la crisis se hizo necesario que el sistema financiero mexicano realizara importantes ajustes y modificaciones, pero también una regulación más directa a la banca comercial en apego a criterios de los organismos financieros internacionales.

Bibliografía

- Correa, Eugenia (1998), *Crisis y desregulación financiera*, IIEc/UNAM/Siglo XXI, México, 205 pp.
- Estudios económicos de América Latina y el Caribe, (EEAL), (1999), *Síntesis 1998-1999*, Santiago de Chile, julio de 1999, pp. 9.
- Fondo Monetario Internacional (1999), *World Economic Outlook*, Washington, September 1999. P.1.
- Guillén, Arturo (2007), *Mito y Realidad de la Globalización Neoliberal*, México, Editorial Plaza y Valdés, UAM Iztapalapa.
- Herrarte Sánchez, Ainoa, Medina Moral, Eva, Vicéns Otero, (2000), *Modelos de crisis financieras*, Documento 00/1 Enero 2000. Instituto L.R.Klein – Centro Gauss, Facultad de CC.EE. y EE. Universidad Autónoma de Madrid, 28049 Madrid.
- Huerta González, Arturo (1996), *Causa y Remedio de la crisis económica de México*, México, Editorial Diana, 150p.
- Huerta González, Arturo (2000), *La Dolarización, Inestabilidad Financiera y Alternativa, en el fin de sexenio*, México, Editorial Diana, 234p.
- Kregel, Jan (2004), “Fragilidad Financiera e Inestabilidad Económica”, en Correa Eugenia y Girón Alicia (coordinadoras), *Economía Financiera Contemporánea Tomo II*, México, Grupo Editorial Miguel Ángel Porrúa, pp. 207-234.
- Jadresic, Esteban, Schmidt-Hebbel, Klaus y Valdés Rodrigo. Crisis financieras internacionales, prestamista de última instancia y nueva arquitectura financiera internacional. *Cuad. econ.*, ago 2003, vol.40, no.120, p.359-391. ISSN0717-6821.
- Krueger, Anne (2000), *Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional*, *Journal of Economic Literature*. Vol. XXXVI. pp. 1983-2020.

Mántey, Guadalupe y Levy, Noemí, (2003), *Desarrollo reciente de la crisis global, de la desregulación financiera a la crisis cambiaria en América Latina y el sudeste asiático*, (compiladoras), México, UNAM. En Prensa.

Placencia Bogarín, David, (1999), *La Cartera vencida. Problema Estructural*, Tesis de maestría, México, UNAM Campus Aragón, pp. 61-162.

Rivera Ríos, M. A. y Toledo Patiño, A. (1998), *La economía mexicana después de la crisis del peso*, UAM/UNAM, México, 271.

Sampson, Anthony, *The seven sisters, the 100-year battle for the world' soil supply*, New York, Ed. Bantam Books, 1991.

Saldivar, A. (1995), "El crack mexicano y el efecto tequila", *Momento Económico*, información y análisis de la coyuntura económica. Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM. May-jun/95, Vol. 79, pp. 27-30.

Dornbusch. *Perspectiva de la Crisis Mexicana de 1994*, <http://mexicomaxico.org/Voto/Crisis94.htm>.

Geocities.Crisis Financiera,http://mx.geocities.com/gunnm_dream/crisis_financiera_1995.html.

Kazuya, Hamada y Ken, Taniguchi El error de diciembre de 1994, mexicomaxico.org/Voto/Crisis94.htm.