

34  
2ej.

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**



**FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES**



**EL PAPEL DEL SECTOR FINANCIERO EN LA  
CRISIS ECONOMICA DE MEXICO 1994-1995.**

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE  
LICENCIADO EN RELACIONES  
INTERNACIONALES

P R E S E N T A  
SUSANA GARAY OLIVER

ASESORA: PROFRA. GLORIA ABELLA ARMENGOL

MEXICO, D. F.

ENERO 1997.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**





Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

**A ARMANDO:**

**Porque él es la parte principal de esta historia, ya que gracias a su amor, apoyo y motivación he logrado las metas más importantes de mi vida.**

**A MI QUERIDO ABUELO DON CARLOS OLIVER:**

***In Memoriam.***

**A MIS PADRES:**

**Porque me dieron la vida, alentaron y apoyaron cada una de mis decisiones; porque me enseñaron a valorar las cosas importantes, y además porque siempre confiaron en mí.**

**A MI HERMANO EDUARDO:**

**Por tener siempre para mí una palabra de aliento, pero sobre todo por su cariño.**

**A MIS PADRINOS IRMA Y JAIME:**

**Porque siempre han compartido los momentos más importantes conmigo y por el cariño que en todo momento me han demostrado.**

## **AGRADECIMIENTOS**

### **A DIOS:**

**Por hacer de la vida el don más maravilloso**

### **A MI UNIVERSIDAD:**

**Porque me dio la invaluable oportunidad de estudiar.**

### **A MIS MAESTROS:**

**En especial a los profesores Alfredo Córdoba, David Sarquiz y Araceli González, porque mucho de lo que aprendí se los debo a ellos.**

### **A MIS QUERIDAS AMIGAS ELSA, MONICA, MALENA Y MAGALY:**

**Porque con su amistad y cariño hicieron más agradables estos años de estudio.**

### **UN AGRADECIMIENTO ESPECIAL A LA PROFRA. GLORIA ABELLA:**

**Por su excelente supervisión y guía, por su disponibilidad en todo momento, por sus valiosos consejos, pero sobre todo, por su amistad y cariño.**

## INDICE

### INTRODUCCION

### CAPITULO 1

#### FUNDAMENTOS E INSTRUMENTACION DEL PROYECTO

##### DE MODERNIZACION ECONOMICA (1988-1994)

1.1	La justificación: Crisis económica y política al final del cenario de Miguel de la Madrid.	3
1.2	Los planteamientos del proyecto de modernización.	13
1.2.1	Apertura Comercial.	22
1.2.2	Privatización y Desregulación.	27
1.2.3	Atracción de Capitales Extranjeros.	33

### CAPITULO 2

#### ESTRUCTURA E IMPORTANCIA DEL SECTOR FINANCIERO

##### EN LA ECONOMIA MEXICANA.

2.1	Antecedentes.	38
2.1.1	Funciones y Organización del Sector Financiero en México.	43
2.1.2	Principales Instrumentos financieros en México.	51
2.1.2.1	Cetes.	54
2.1.2.2	Tesobonos.	58
2.1.2.3	Papel comercial.	57
2.2	Los Mercados Financieros Internacionales.	59
2.3	El Sistema Financiero en la Economía Mexicana.	63

### **CAPITULO 3**

<b>IMPACTO DEL SECTOR FINANCIERO EN LA CRISIS DE LA ECONOMIA MEXICANA (1994-1995).</b>	<b>69</b>
<b>3.1 Las interpretaciones de la Crisis.</b>	<b>72</b>
<b>3.1.1 Déficit en la cuenta corriente.</b>	<b>75</b>
<b>3.1.2 Los escoteamientos políticos.</b>	<b>81</b>
<b>3.1.3 El "error" de diciembre.</b>	<b>87</b>
<b>3.2 El impacto del Sector Financiero en la crisis         de la economía mexicana.</b>	<b>89</b>
<b>3.3 La Administración de Ernesto Zedillo frente a la crisis.</b>	<b>99</b>
<b>3.3.1 El Rescate Financiero Internacional.</b>	<b>103</b>
<b>3.3.1.1 El Efecto Tequila.</b>	<b>111</b>
<b>3.3.1.2 El Paquete de "Ayuda".</b>	<b>116</b>
<b>3.3.2 El Programa de Ajuste Económico.</b>	<b>120</b>
<b>3.4 ¿Crisis financiera o Crisis Estructural?</b>	<b>127</b>
 <b>CONCLUSIONES.</b>	 <b>148</b>
 <b>BIBLIOGRAFIA.</b>	 <b>153</b>

## **INTRODUCCION**

**El 21 de diciembre de 1994 el Banco de México decidió retirarse del mercado cambiario luego de un intento fallido de ampliar la banda de flotación que permitía mantener la cotización del dólar estable. Esto implicó una automática devaluación del tipo de cambio, lo que desencadenó una de las crisis más severas y profundas de la historia moderna del país.**

**La profundidad de la crisis obedeció no solo al problema de liquidez que enfrentó la economía del país sino también a la excesiva dependencia de capitales extranjeros para financiar el proyecto de crecimiento económico puesto en marcha desde mediados de los años ochenta y a la incapacidad de la industria nacional para generar los recursos necesarios para su funcionamiento.**

**Los acontecimientos financieros que se suscitaron en diciembre de 1994 han puesto en riesgo no sólo el modelo de desarrollo exógeno seguido por el país en los últimos años sino la estabilidad política y social del México de fin de siglo.**

**Al asumir la presidencia de México, Ernesto Zedillo aseguró que su administración continuaría con la misma estrategia económica de la administración anterior en lo que respecta a la política cambiaria en particular y a la política económica en general. Sin embargo, 21 días después, debido a que el monto de reservas internacionales con que contaba el banco central hacía imposible el mantenimiento de la paridad cambiaria, el gobierno decidió dejar libre la cotización del dólar. Además de lo anterior, la debilidad e inexperiencia del nuevo gobierno fueron factores que precipitaron la decisión**

1994 que parecía ser un año destinado a inscribirse en la historia de México como el inicio de la consolidación económica del país en virtud de que aunado a los logros macroeconómicos de los años anteriores entraba en vigor el Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá; sin embargo, se convirtió en uno de los más trágicos de la historia contemporánea de México. El primer día del año, fecha de entrada en vigor del acuerdo comercial con los socios de América del norte, se produjo un levantamiento armado en Chiapas que empañó los augurios de éxito del modelo económico; en marzo se produjo el asesinato de Luis Donaldo Colosio, candidato presidencial del partido oficial; en septiembre fue asesinado el presidente del PRI, Francisco Ruiz Massieu y; para finalizar el año, el 21 de diciembre, se devaluó el peso frente al dólar en más del 50%. Naturalmente, estos acontecimientos provocaron desconfianza, incertidumbre, fugas de capital y, por ende, disminución en las reservas internacionales del país. A lo largo del año salieron de las arcas nacionales más de 20 mil millones de dólares, dando como resultado una crisis de liquidez que prácticamente paralizó al país.

Las interpretaciones de la crisis han sido diversas e inclusive encontradas. Por un lado se ha afirmado que la crisis obedeció a cuestiones coyunturales y, por otro, que la naturaleza de la crisis se encuentra en el desequilibrio estructural de la economía del país.

La crisis financiera se originó debido a la salida masiva de los capitales invertidos en el sector financiero mexicano que se habían captado en los años de 1991 a 1993 y de los cuales más del 80% fueron inversiones extranjeras de cartera, es decir, capital especulativo. Dicha captación de capitales extranjeros se debió a varios factores: las atractivas tasas de interés que se ofrecían en el país, la imagen de México que el gobierno de Carlos Salinas promovió en el extranjero y los logros en el control de las variables macroeconómicas.

**El objetivo del presente trabajo es analizar el papel que jugó el sector financiero tanto en el financiamiento del creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en los años de 1991 a 1994 como en la crisis económica de México en el periodo 1994-1995.**

**Lo que se pretende demostrar con esta investigación es que el impacto de la crisis financiera en la economía mexicana fue consecuencia directa de la instrumentación del proyecto de modernización económica, el cual se sustentó en la atracción de capitales especulativos y en una indiscriminada apertura económica, poniendo de manifiesto el problema estructural de la economía del país.**

**El trabajo se encuentra dividido en tres capítulos. El primero pretende analizar la instrumentación del proyecto de modernización puesto en marcha en la administración de Carlos Salinas; explicar en que consistió la apertura comercial implementada desde 1985, las causas de la privatización de empresas estatales y de la desregulación de los marcos normativos en materia económica y, por último, evaluar la política en materia de atracción de capitales extranjeros.**

**El segundo capítulo aborda la estructura e importancia del sector financiero mexicano. Se realiza un esbozo histórico sobre los antecedentes del sector financiero, así como sus funciones y organización. Asimismo, se hace mención a los principales instrumentos financieros en México, tales como Cetes, Tesobonos y Papel Comercial. Y, por último, se analiza la importancia del sector financiero mexicano en el contexto internacional.**

**En el capítulo tercero se analiza el impacto que el sector financiero tuvo en la crisis de 1994-1995, resaltando tanto las diversas interpretaciones que surgieron en torno a la crisis como las acciones de la nueva administración para enfrentarla.**

El último apartado del capítulo tercero merece una mención aparte ya que en éste se analiza la naturaleza de la crisis estructural de la economía mexicana, enfatizando que la política de industrialización no ha sido capaz de promover el crecimiento de un sector industrial fuertemente exportador que genere los recursos que demanda el país para su crecimiento y desarrollo.

Finalmente se presentan las conclusiones y la bibliografía consultada para la realización del presente trabajo.

---

## **1. FUNDAMENTOS E INSTRUMENTACION DEL PROYECTO DE MODERNIZACION ECONOMICA (1983-1994)**

En 1982, agotado el modelo sustitutivo de importaciones, la política económica del país comienza a cambiar radicalmente. Miguel de la Madrid Hurtado asumió la presidencia de la República en medio de una aguda crisis económica y de credibilidad. Una de las principales tareas de la nueva administración era hacer frente a los compromisos contraídos con la banca comercial internacional, con gobiernos y con organismos internacionales. La respuesta del presidente De la Madrid fue instrumentar políticas encaminadas a controlar la inflación, reducir el gasto público (mediante la privatización de empresas paraestatales y el recorte presupuestario), eliminar subsidios, y, sobre todo, impulsar las exportaciones.

Una de las primeras acciones de la nueva administración fue la puesta en marcha del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE), además de iniciar la reestructuración de la deuda externa. En el Plan Nacional de Desarrollo (1983-1988) se establecieron propuestas encaminadas en teoría a resolver la difícil situación económica por la que atravesaba el país. A partir de ese momento, la política económica de México comenzó a tener un giro importante; el gobierno adoptó medidas de ajuste sugeridas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), las cuales incluían: una menor participación del Estado en la economía y una mayor apertura económica. A este respecto, la adhesión de México en 1986 al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio, (GATT por sus siglas en inglés), puede ser considerada la acción más importante en materia de apertura comercial.

Es importante destacar que pese al giro en la política económica dado en la administración de De la Madrid, los éxitos en el control de la inflación fueron de corta duración. De hecho en ese periodo se vivieron años de creciente inflación

hasta llegar al extremo de lo que algunos autores denominaron la etapa de hiperinflación. Para hacer frente a este fenómeno, el gobierno puso en marcha un programa heterodoxo en el que participaron los sectores empresarial, obrero y el propio gobierno. Este acuerdo fue conocido como Pacto de Solidaridad Económica (PSE).

Por todo lo anterior es posible señalar que la administración de Miguel de la Madrid sentó las bases para el cambio en el modelo de crecimiento económico de México. Este nuevo rumbo que tomó la economía mexicana, es decir, dejar de ser una economía protegida para convertirse en una economía abierta y con una menor participación del Estado, fue el legado más importante, en términos económicos, de la administración del presidente De la Madrid.

Este modelo de desarrollo "hacia afuera" fue continuado por Carlos Salinas de Gortari, quien, desde que asumió la presidencia de la República el 1 de diciembre de 1988, manifestó la intención de mantener los lineamientos generales de política económica empleados por su antecesor. El nuevo gobierno resaltó la importancia y la necesidad de un cambio y una modernización económica. El cambio radicaría principalmente en redefinir el papel que el Estado mexicano jugaría ante la nueva dinámica económica internacional; para ello se requería un Estado menos interventor y más regulador. Esto se llevaría a cabo mediante la privatización de empresas paraestatales y la desregulación de marcos jurídicos que, desde la perspectiva gubernamental, eran obsoletos y complicados.

Por lo que respecta a la modernización económica, la nueva administración se centró en continuar e impulsar el proceso de apertura comercial y fomentar la actividad exportadora del país, en especial de la industria manufacturera.

Para la administración salinista, los capitales extranjeros jugaron un papel preponderante, ya que mediante su captación se podría financiar el desarrollo;

pero para que esto ocurriera con mayor facilidad era necesario crear el entorno favorable, es decir, que México fuera considerado un país política y económicamente estable.

El presente capítulo se propone evaluar la estrategia económica planteada por el gobierno de Miguel De la Madrid para enfrentar la crisis de 1982 y el viraje en el patrón de crecimiento económico establecido desde los años cuarenta. Al mismo tiempo, se pretende resaltar el continuismo en materia de política económica de la administración de Salinas y el impulso que su administración le dio a la modernización y apertura de la economía mexicana, teniendo como punta de lanza la atracción de capitales extranjeros.

## **1.1 LA JUSTIFICACION: CRISIS ECONOMICA Y POLITICA AL FINAL DEL SEXENIO DE MIGUEL DE LA MADRID.**

La administración de Miguel de la Madrid, se inició en medio de una aguda crisis de la economía mexicana que ponía de manifiesto el fracaso del modelo sustitutivo de importaciones implementado desde los años 40's. "En 1982, la actividad económica se encontraba prácticamente paralizada, la inflación rebasaba el 100% anual y los desequilibrios presupuestal y de la balanza de pagos alcanzaban niveles sin precedentes" <sup>1</sup>. Aunado a estos problemas, se enfrentaba una deuda externa cercana a los 90 mil millones de dólares, por lo que se requería tomar medidas macroeconómicas urgentes.

Por ello, la política económica del gobierno de Miguel de la Madrid, se centró en tres lineamientos fundamentales: a) la aplicación de un nuevo programa

---

<sup>1</sup> Arturo Quiñán, *Problemas de la economía mexicana*, México, Nuestro Tiempo, 1986, p. 159.

de estabilización avalado por el Fondo Monetario Internacional, b) el combate a la inflación y, c) la definición de una estrategia de industrialización diferente.

La política de estabilización comprendía el mejoramiento de las finanzas del gobierno mediante la reducción del gasto público, el aliento a la inversión y la flexibilización del control cambiario. Respecto al combate a la inflación se utilizó como punta de lanza las políticas fiscal, cambiaria y salarial.

La definición de un nuevo patrón de industrialización surgió como resultado de la aplicación de las medidas para solucionar la crisis y como necesidad de replantear el esquema anterior donde el país era prácticamente monoexportador de hidrocarburos.

Por otra parte, la reducción de los precios internacionales del petróleo impactó fuertemente a la economía mexicana, debido a la alta dependencia de los ingresos por concepto de exportaciones petroleras. Así, la reorientación del esquema exportador se hizo prioritario. Aunado a lo anterior, la crisis de la deuda externa restringió los flujos de capitales extranjeros, por lo que se hizo necesario obtener ingresos externos por otras vías como la exportación de manufacturas, misma que durante el sexenio tuvo resultados importantes.

Los lineamientos generales de la nueva estrategia de industrialización y las bases de acción de corte neoliberal adoptadas por el nuevo gobierno se plasmaron en el Plan Nacional de Desarrollo (1983-1988), el cual definió como estrategias fundamentales: la reordenación económica y el cambio estructural.

La administración de Miguel de la Madrid tuvo como rasgo distintivo, el haber iniciado su gestión en medio de una aguda crisis económica. Al respecto, durante su sexto informe de gobierno mencionó que: "en 1982 se inició la crisis económica más grave de nuestra historia reciente. El país tenía que afrontar la

carga asfixiante de una deuda externa de 91,552 millones de dólares sin contar con recursos necesarios para hacerlo y con una fuerte dolarización, además de una fuerte fuga de capitales. Existía el temor de que se produjera una ola de quiebras con consecuencias gravísimas para el aparato productivo y el empleo, se vivía un ambiente de desconfianza.... Al inicio de mi gobierno, las condiciones económicas imperantes eran particularmente desfavorables. La inflación crecía, el desempleo aumentaba y la actividad económica se había estancado. La economía estaba al borde del colapso, había desconfianza generalizada en el sistema financiero del país, habíamos perdido el control de los mercados, lo más urgente era restablecer la calma y el orden. Por ello definí un programa destinado a controlar los aspectos más negativos de la crisis, el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE)<sup>2</sup>.

Mediante dicho programa, el nuevo gobierno se proponía combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria, la escasez de divisas, proteger el empleo y la planta productiva, llevar a cabo una reorientación del programa de inversiones, y sentar las bases para una recuperación de la economía, en un corto plazo. Para tales efectos se utilizaron tres instrumentos de política económica: fiscal, cambiaria y salarial. Como menciona Jaime Ros, la política fiscal tendría tres fases: reducción del gasto público, aumento del 10 al 15% a la tasa de impuestos del valor agregado, y una modificación a la tasa de precios y tarifas del sector público. En relación a la política cambiaria se devaluó el peso, estabilizándolo en 150 pesos por dólar lo que sumada a las anteriores variaciones representó para ese año una devaluación de más de 450%. La política salarial fue muy restrictiva imponiéndose toques a los salarios mínimos.

Para la concreción de estas políticas económicas, se requería eliminar o por lo menos reducir el gran peso que significaba la deuda externa, misma que, como se mencionó anteriormente, rebasaba ya los 90 mil millones de dólares.

---

<sup>2</sup> Miguel De la Madrid, "Sexto Informe de Gobierno", Comercio Exterior, Sept 1966, pp. 772-774.

Es importante mencionar que la administración de Miguel de la Madrid hereda compromisos internacionales tales como el suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en noviembre de 1982. En el artículo 17 de la carta de intención de ese año, se establecía: "Durante los próximos tres años es imprescindible que la economía mexicana realice importantes ajustes que le permitan alcanzar un crecimiento sostenido de la producción y el empleo, superar el desequilibrio externo, abatir los índices de inflación y fortalecer las finanzas públicas. Ello hará posible que, pasado ese periodo de ajuste, la economía alcance de nuevo su potencia de crecimiento a largo plazo."<sup>3</sup> Como puede percibirse, a México le esperaban tiempos difíciles. A pesar de que el nuevo régimen se mostró dispuesto a cumplir con los lineamientos planteados tanto en el PIRE como con su compromiso con el FMI la situación económica interna entre 1983-1985, impidieron cumplir con los lineamientos establecidos por dicho organismo: "se había exigido un déficit público del 7.5% del PIB en 1983, y en realidad fue de 9.0%. También falló el pronóstico del déficit para 1984 que se calculaba en 5.5% del PIB y en la práctica fue del 7.7%. Este déficit se disparó en 1985 al 9.6%; al 16.3% en 1986 y a 17.4% en 1987."<sup>4</sup>

La insistencia por parte del gobierno mexicano por renegociar la deuda externa, fue aceptada por los acreedores internacionales con la finalidad de evitar una posible declaración de moratoria. El acuerdo consistió en el otorgamiento de nuevos créditos, pero a cambio de modificar la política económica. El intervencionismo por parte del gobierno de los Estados Unidos así como del FMI, no se dejaron esperar.

El gobierno de los Estados Unidos, a través de su secretario del Tesoro, James Baker, dispuso la creación en 1985 de un Plan que llevó su nombre, el cual consistía en prestar ayuda económica a todos aquellos países en posibilidades de crecer. México fue uno de los primeros en integrarse a dicho plan

<sup>3</sup> Rosario Green, *La deuda externa de México: 1973-1987*, México, Nueva Imagen, 1986, p. 106

"...siendo su único compromiso aparte del pago puntual de la deuda, ajustes del tipo ya descrito, aunado a una mayor apertura al exterior. "8 Aparentemente, se "vio favorecido" con este plan, ya que recibió alrededor de 11 mil millones de dólares, que fueron distribuidos durante 1986, 1987 y 1988, para que el gobierno mexicano pudiera hacer frente al pago de los intereses de la deuda y, paralelamente, al capital. Uno de los resultados de dicho plan fue un endeudamiento por encima de los 100 mil millones de dólares.

El modelo económico sugerido por el Fondo Monetario y puesto en marcha por Miguel de la Madrid, planteaba una disminución del papel del Estado en la economía, control en la inflación, reducción del gasto público, eliminación de subsidios, aumento de los impuestos al consumo, impulso a las exportaciones y apertura a la inversión extranjera entre otros. A partir de ese momento, se sentaron las bases para la adopción de un modelo económico con tendencia neoliberal.

Debido a la situación económica tan difícil imperante en 1985-86, el gobierno mexicano suscribió una nueva carta de intención con el Fondo Monetario Internacional en la cual se propuso: "Restaurar el crecimiento económico con estabilidad; necesidad de respaldo externo; sujetar el financiamiento externo a los precios del petróleo; tasas de crecimiento económico moderadas, 3 y 4% del PIB; proseguir con la reprivatización de las empresas paraestatales; el gobierno mexicano reiteró la necesidad de contar con 11 mil millones de dólares para el periodo 1986-1988, como apoyo del programa; política de atracción de capital extranjero, con 100% de capital extranjero y sin trabas de importancia."<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Arturo Ortiz Waagymar, *El fracaso neoliberal en México*, México, Nuestro Tiempo, 1986, p. 75.

<sup>9</sup> *Ibidem*, p. 85.

<sup>10</sup> *Ibidem*, pp. 86-87.

Como justificación a la adopción de las nuevas políticas económicas con tendencia neoliberal, el presidente De la Madrid mencionó en su sexto informe de gobierno: "...elegimos una tónica de negociación firme y enérgica, negándonos a cualquier compromiso que lesionara la soberanía nacional o a confrontaciones retóricas y estériles que habían agravado la situación en el corto plazo y perjudicado el crédito futuro del país. De haber seguido el camino del conflicto, se habría impedido el acceso de nuestras exportaciones a los mercados externos, se nos habrían cerrado los mercados financieros internacionales públicos y privados, tendríamos dificultades para importar los bienes y servicios necesarios para el adecuado funcionamiento de nuestro aparato productivo y nuestros complementos de alimentos básicos."<sup>7</sup>

Otro de los objetivos principales de la estrategia adoptada a partir de diciembre de 1982, se centraba en la disminución de las tasas de inflación por lo que las metas eran: "reducir la tasa de inflación a fin del año de 100% en 1982, a 55% en 1983, 30% en 1984 y 18% en 1985."<sup>8</sup>

Los mecanismos del cambio estructural quedaron plasmados en el Plan Nacional de Desarrollo. Por lo que respecta al sector externo, se planteó: a) la racionalización de la protección económica, misma que derivó en el inicio de una mayor apertura económica; b) fomento a las exportaciones no petroleras que, como se mencionó anteriormente, efectivamente se logró un importante crecimiento del sector manufacturero; y c) fortalecimiento de las negociaciones comerciales internacionales, entre otras.

Una de las acciones más importantes en materia de apertura comercial, fue el ingreso de México al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT por sus siglas en inglés) en 1986, lo que condujo a la sustitución del

<sup>7</sup> Miguel De la Madrid. *Sexto informe...Op.Cit.*, p. 773.

<sup>8</sup> Jaime Ros. "La crisis económica. Un análisis general", México ante la Crisis, México, Siglo XXI, 1989, p. 146.

sistema de permisos previos por aranceles. "En 1984, el 83% de las importaciones estaban sujetas a permisos, en 1985 tan sólo el 35% lo estaba"<sup>9</sup>. Es necesario señalar que desde mediados de 1985, se inició el programa de apertura económica.

En 1987 la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) sufrió una caída, provocando con ello una ola de desconfianza hacia los instrumentos bancarios y no bancarios, dando paso al incremento en la demanda de dólares, hecho que presionó las reservas internacionales a la baja. La fuerte demanda de dólares dio como resultado que, en noviembre del mismo año, el Banco de México se retirara del mercado cambiario, dejando la cotización del peso frente al dólar a las libres fuerzas del mercado. Esto implicó una automática devaluación en el tipo de cambio.

Es conveniente señalar aquí que a lo largo del sexenio de Miguel de la Madrid, la relación del peso frente al dólar presentó constantes devaluaciones provocando con ello la desconfianza e incertidumbre no solo de los inversionistas extranjeros sino de los propios nacionales.

Miguel de la Madrid, reconoció los fenómenos descritos anteriormente en su sexto informe de gobierno en el cual mencionó: "...el acontecimiento que desencadenó el deterioro de las condiciones prevalecientes en la última parte de 1987 fue el derrumbe de las cotizaciones en los mercados bursátiles del mundo. En el caso de la Bolsa Mexicana de Valores, el efecto se vio magnificado por la sobrevaluación de las acciones. Se desató así la especulación contra el peso en los mercados cambiarios, a pesar de la fortaleza de la balanza de pagos y de la acumulación de las Reservas Internacionales"<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Carlos Salas Sarragay, "La reforma Económica", México e la hora del cambio, México, Cal y Arena, 1995, p. 120.

<sup>10</sup> Miguel De la Madrid, Sexto Informe...Op. Cit. p. 775.

Hacia finales de ese año, la inflación se disparó a niveles sin precedente; llegó aproximadamente al 160%, por lo que el gobierno instrumentó en diciembre del mismo año, una política de choque denominada Pacto de Solidaridad Económica (PSE), misma que pretendía corregir los desórdenes económicos derivados del crack bursátil, la devaluación de noviembre, y de manera muy especial la inflación galopante que se decía estaba fuera de todo control. En este pacto se exigió la colaboración de los diferentes sectores de la sociedad, con la intención de detener la carrera desatada de los precios, armonizar los intereses de los grupos a través de la concertación y hacer un esfuerzo por coordinarlos.

Las medidas adoptadas fueron: " a) Ajuste de las finanzas públicas; b) Política monetaria restrictiva; c) Apertura comercial. Aumentaron las medidas de reducción de niveles arancelarios así como de permisos a la importación; d) Control selectivo de precios. El programa se orientó a coordinar algunos precios líderes en la economía; e) Corrección del proceso de fijación de salarios." <sup>11</sup> Como uno de los objetivos del pacto era controlar la inflación, la fijación de los salarios jugó un papel importante para evitar presiones adicionales sobre los precios y por ende a la inflación.

Por lo que respecta a la política de atracción de capitales extranjeros, la administración de Miguel de la Madrid, redefinió el papel que jugaría la inversión extranjera en el nuevo modelo económico de tendencia neoliberal. Esta política se orientó hacia una mayor apertura, con el objetivo de que pudieran ingresar mayores capitales extranjeros. El gobierno pretendía que esta entrada de capitales sirviera como financiamiento del déficit comercial.

Con el propósito de redefinir el papel del Estado, Miguel de la Madrid inició un proceso de privatización y desregulación de empresas paraestatales. En 1982, el Estado contaba con 1155 empresas paraestatales; se emprendió una venta

<sup>11</sup> Carlos Bates Sarrapy, *La reforma económica*, Op. Cit., pp. 99-100.

masiva de las mismas, reprivatización de los bancos, etc. "Desde principios de febrero de 1987, la promesa de Miguel de la Madrid de regresar una parte de los bancos a sus antiguos dueños, o a otros empresarios interesados comenzó a ser realidad."<sup>12</sup> Algunos de estos empresarios se vieron favorecidos ya que Miguel de la Madrid "les concedió copropiedad de la banca nacionalizada, control absoluto del mercado bursátil, y en general de la intermediación financiera más dinámica y lucrativa; facilidades fiscales y privilegios en el mercado de cambios; prerrogativas financieras para especular al por mayor."<sup>13</sup> Hay quienes aseguran que "los últimos días de Miguel de la Madrid se caracterizaron por una prisa desmesurada por acabar de vender las empresas de la nación a particulares. No le faltó sino vender PEMEX, la CFE, los FFCC y la silla presidencial."<sup>14</sup>

Aparentemente, los recursos que se obtuvieran con la venta de las empresas paraestatales, servirían para reforzar las reservas internacionales en dólares. Sin embargo, para 1988, "...los números oficiales expresan que debemos 108 mil millones de dólares, 23 mil millones más que en 1982 y que el pago de los intereses en el sexenio fue de 54 mil millones en total, cifra superior al superávit comercial que el país alcanzó en el mismo lapso.; todo lo que ganó la nación no alcanzó para cubrir los intereses de la deuda. Es decir, no queda nada para cubrir el principal."<sup>15</sup>

A pesar de las facilidades otorgadas por el gobierno en la venta de las empresas paraestatales, el proceso no resultó como se esperaba: "el monto de los ingresos obtenidos por las ventas, poco menos de 1.6 billones de pesos (a precios de octubre 1988 de la Secretaría de Hacienda) y comparándolo con un déficit público de más de 35 billones de pesos en lo que va del año, se hace

<sup>12</sup> Carlos Acosta, "Paso a paso Miguel de la Madrid entregó el país a los empresarios", *Proceso*, noviembre 21 de 1986, p. 8.

<sup>13</sup> *Ibidem*.

<sup>14</sup> Roberto Castillo, "MMH: Herencia de tempestades", *Proceso*, noviembre 14 de 1986, p. 6.

<sup>15</sup> *Ibidem*, p. 38.

evidente que las ventas en nada han contribuido al saneamiento de las finanzas públicas."<sup>16</sup>

Por lo que respecta a la desregulación económica, en su sexto informe de gobierno, el presidente De la Madrid mencionó que: "las nuevas condiciones nos indujeron a promover una nueva legislación para el sistema bancario y financiero. Se promulgó una ley para el servicio público de banca y crédito, y nuevas leyes orgánicas para el Banco de México y todas las instituciones de fomento, se reformó la Ley del Mercado de Valores y se promulgaron nuevas leyes de Sociedades de Inversión y de Organizaciones Auxiliares de Crédito."<sup>17</sup>

En resumen, el gobierno de Miguel de la Madrid sentó las bases para la aplicación del modelo económico neoliberal en México, debido en gran parte a la necesidad de buscar alternativas en materia de política económica que permitieran "solucionar" la grave situación económica por la que atravesaba el país al inicio de su administración.

La estrategia neoliberal iniciada por el presidente de la Madrid dejó un gran descontento social que se reflejó claramente en 1988, año de elecciones federales; a la fecha, estas elecciones han sido las más controvertidas del México postrevolucionario.

Hacia mediados de 1988 la situación económica se caracterizaba por una clara y evidente crisis económica; en octubre los precios internacionales de petróleo bajaron a los niveles de 1986. Además la venta irrestricta de dólares hizo que disminuyeran las reservas internacionales del país en más de 3 mil millones de dólares. Por otra parte, el margen de subvaluación del peso frente al dólar llegaba a su límite, razón por la cual a pesar de estar congelado el tipo de cambio

<sup>16</sup> Carlos Acosta, *Peso a Paso Miguel de la Madrid*, Op.CE, p. 9.

<sup>17</sup> Miguel De la Madrid, *Sexto informe*, Op. CE, pp. 777-778.

comenzaron las presiones contra el peso.<sup>18</sup> El Banco de México reconoció una fuga de capitales en el periodo 1983-1985 de más de 6 mil millones de dólares.

El sexenio de Miguel de la Madrid terminó con un endeudamiento externo por arriba de los 100 mil millones de dólares, ...con una tasa inflacionaria acumulada durante el sexenio de 1200%, un alza de precios de más de 200 %, el quiebre de 35 mil empresas industriales, una transferencia al exterior de 57 700 millones de dólares por el pago de la deuda, y la moneda sufrió en este sexenio, una devaluación del 2000%.<sup>19</sup>

## **1.2 LOS PLANTEAMIENTOS DEL PROYECTO DE MODERNIZACIÓN.**

Desde que asumió la Presidencia de la República, el 1 de diciembre de 1988, Carlos Salinas de Gortari planteó que la modernización y la reforma del Estado serían prioridades de su administración.

La modernización del aparato productivo fue el eje sobre el cual giró la política económica. A este respecto, en su mensaje de toma de posesión mencionó que la modernización era indispensable e inevitable para que México continuara dentro del ritmo impuesto por la globalización y la regionalización del mundo.

Para lograr esa modernización el presidente de la República propuso en el Plan Nacional de Desarrollo tres acuerdos nacionales: uno para la ampliación de

---

<sup>18</sup> Arturo Ortiz Wedggymer, *El fracaso neoliberal... Op. Cit.*, p. 109.

<sup>19</sup> *Ibidem.*, p. 111.

la vida democrática; otro para la recuperación económica y la estabilidad y; uno más para el mejoramiento productivo del bienestar popular.<sup>20</sup>

En el Plan Nacional de Desarrollo se establecieron tres líneas básicas para crecer: " la estabilización continua de la economía; la ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión productiva y; la modernización económica."<sup>21</sup>

Dentro de la modernización planteada por Salinas estaba implícita la continuidad del cambio estructural iniciado por Miguel de la Madrid; para poder abrir la economía al mundo resultaba necesaria la transformación de la planta productiva, para que se pudiera alcanzar la diversificación de exportaciones y reducir, con ello, la dependencia de la producción y exportación de hidrocarburos.

El presidente Salinas afirmó que la política económica de 1989 sería de transición, ya que era necesario mantener un estricto control en las finanzas públicas y profundizar el cambio estructural que tanto necesitaba la economía mexicana. Asimismo, se intentaría renegociar la deuda externa, a fin de disminuir la transferencia de recursos al exterior e iniciar un periodo de crecimiento con estabilidad.

Como es sabido, desde 1982, la economía mexicana se caracterizaba por una deuda externa excesiva, por déficits fiscales y de balanza de pagos elevados, que lejos de disminuir se habían agravado notablemente en los últimos años. Por ello, el presidente Salinas dio especial importancia al tratamiento de la deuda externa, ya que la disminución de las transferencias al exterior de un 7% a un 2% permitiría generar el impulso necesario para crear nuevas condiciones que fortalecieran la planta productiva del país. Sin embargo, Salinas reconoció que la

<sup>20</sup> Carlos Salinas de Gortari, Mensaje de toma de posesión, Dirección general de Comunicación Social, Presidencia de la República, México, diciembre, 1988, p.8.

<sup>21</sup> *Ibidem*, p. 10

renegociación de la deuda no era una panacea al señalar en el Plan Nacional de Desarrollo que "aligerar el peso de la deuda, por sí mismo no resuelve los problemas del desarrollo ni autoriza derroche o relajamiento alguno en la disciplina de las finanzas públicas. El esfuerzo interno por producir más y mejor es insustituible."<sup>22</sup>

Para este gobierno, el ahorro interno sería el motor del crecimiento. A este respecto el presidente Salinas mencionó: "Con un importante alivio en las transferencias de recursos al exterior, el país alcanzará gradualmente una etapa de expansión sostenida y autosuficiente, en que un mayor crecimiento significará una mayor tasa de ahorro, que estimule el nuevo crecimiento."<sup>23</sup>

La renegociación de la deuda externa fue conducida por el entonces secretario de Hacienda, Pedro Aspe, quien la impulsó bajo las siguientes premisas: "Primero, deberá abatirse la transferencia neta de recursos al exterior para que la economía pueda crecer en forma sostenida. Segundo, por lo que hace a la deuda histórica acumulada hasta ahora, deberá reducirse su valor. Tercero, los recursos nuevos que requiere el crecimiento sostenido de México deberán estar asegurados para un horizonte lo suficientemente largo, que evite la incertidumbre que provocan las negociaciones anuales y Cuarto, deberá disminuir, durante mi administración el valor real de la deuda y ser cada vez menor su proporción respecto a lo que producimos los mexicanos."<sup>24</sup> Cabe señalar que México basó su renegociación en el convencimiento de que el país había hecho el ajuste macroeconómico más completo de los países deudores, es decir, aceptar y aplicar las nuevas políticas económicas sugeridas por el FMI.

La renegociación de la deuda externa se inició el 6 de febrero de 1989 y se realizó en dos etapas: la primera consistió en negociar con los organismos

<sup>22</sup> Carlos Salinas de Gortari, "Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994", Comercio Exterior, Edición especial, México, 1989, p. 6.

<sup>23</sup> *Ibidem*.

<sup>24</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Mensaje de toma de posesión*, Op. Cit. pp. 12-13.

financieros internacionales y con el Club de París y, la segunda, con la banca comercial internacional. Enmarcado en este proceso, el 11 de abril de 1989 se suscribió una nueva carta de intención con el FMI, donde se realizaba que el programa económico puesto en marcha comprendía una serie de medidas para aliviar el peso de la deuda externa e incrementar el ahorro interno además de "...medidas de control de la demanda agregada, esfuerzos para incrementar el ahorro interno tanto del sector público como del privado, y políticas estructurales orientadas a promover la eficiencia económica. Este programa económico descansa en una significativa reducción de las transferencias externas netas, un decremento en la carga del servicio de la deuda y un aumento en la disponibilidad de recursos externos frescos por un lapso de varios años."<sup>25</sup>

Si bien es cierto que una de las principales razones de la administración salinista para renegociar la deuda externa era reducir la salida de capital al exterior, otra razón de suma importancia para dicha renegociación era la creación de un entorno favorable para la atracción de capitales externos.

El 2 de agosto de 1990, en su comparecencia ante la Comisión Permanente del Congreso de la Unión, el titular de la Secretaría de Hacienda, Pedro Aspe, afirmó que: "En los últimos meses, México logró un conjunto de acuerdos con sus distintos acreedores internacionales que representan una solución al problema del sobreendeudamiento externo y que elimina uno de los obstáculos más severos que prevalecían para retomar la senda del desarrollo sostenido con estabilidad de precios."<sup>26</sup>

El acuerdo alcanzado con los acreedores tuvo tres vertientes: a) reestructuración de los vencimientos de una parte de la deuda; b) aplicación de una tasa fija de intereses a otra parte de los débitos externos del país y; c)

<sup>25</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Carta de Intención al FMI", Comercio Exterior, México, Febrero 1989, p. 161.

<sup>26</sup> Sergio Gómez Lora, "Dos años de política exterior de Carlos Salinas de Gortari", Tesis de Licenciatura, México, 1991, FCPYS, UNAM, p. 128.

**Generación de créditos adicionales para hacer frente a compromisos de pago de intereses y capital de corto plazo. Es necesario señalar que las opciones mencionadas fueron presentadas a los acreedores privados, gubernamentales y de organismos internacionales para que optaran por la que mejor conviniera a sus intereses.**

**Para el logro de los objetivos en materia económica, además de la renegociación de la deuda externa, el combate a la inflación era prioritario, ya que si no se frenaba el excesivo crecimiento de los precios no era posible poner en marcha el proyecto general de la administración salinista: la modernización económica. El problema de la inflación había sido la constante desde el inicio de la crisis de 1982 y se hacía imperante un programa de choque para reducirla. Las políticas de ajuste utilizadas hasta 1987 no habían conseguido el objetivo deseado; por ello en diciembre de ese año se puso en marcha un programa en materia de combate a la inflación denominado Pacto de Solidaridad Económica que consistía en un acuerdo entre los sectores gubernamental, empresarial y obrero para frenar el crecimiento de los precios.**

**El 13 de diciembre de 1988, el presidente Carlos Salinas de Gortari suscribió la continuación del pacto iniciado un año antes y cuyos resultados habían sido favorables. El nuevo acuerdo se llamó Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE). Cabe señalar aquí que este acuerdo sectorial cambió tres veces de nombre: inicialmente fue conocido como Pacto de Solidaridad Económica (1987-1988), posteriormente como Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (1989-1992), y por último como Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (1993-1994). Pese al cambio de nombre, en esencia el acuerdo fue siempre el mismo, ya que el combate a la inflación era su principal objetivo.**

Las políticas macroeconómicas fundamentales instrumentadas con los pactos se pueden enmarcar en las siguientes: a) ajuste de las finanzas públicas; b) política monetaria restrictiva; c) política de reducción arancelaria y disminución de permisos previos; d) control selectivo de precios y; f) corrección del proceso de fijación de salarios.

Por otra parte, enmarcado dentro del proceso de modernización económica la diversificación de mercados tenía una especial relevancia. El Presidente Salinas, señaló desde el inicio de su mandato que había que ampliar las relaciones comerciales con los socios tradicionales de México (Estados Unidos y Canadá) así como con otros polos económicos mundiales tales como Europa y la Cuenca del Pacífico, para insertar al país en la dinámica de globalización mundial.

Salinas señaló que el mundo atravesaba grandes cambios tales como, la globalización, la apertura de los mercados, la regionalización, la conformación de bloques comerciales, el surgimiento de nuevos centros financieros, etc. Por ello: "Debemos volvernos cada día más competitivos en los mercados mundiales fortaleciendo el ahorro interno e impulsando el cambio estructural de la economía. Ello requiere de la participación decidida de todos los sectores."<sup>27</sup>

Todo ello pretendía, además, crear la imagen de un México encaminado hacia la modernización y el desarrollo económico. No en vano, en el Plan Nacional de Desarrollo se dedicó un apartado especial a la promoción de la imagen de México en el mundo. Inclusive, la administración salinista pretendía un objetivo de largo alcance: Colocar al país dentro de las economías del llamado primer mundo. De hecho, en su segundo informe de gobierno afirmó que "...debemos reconocer las nuevas reglas de competencia global, acelerar internamente las transformaciones económicas, incrementar nuestra participación

---

<sup>27</sup> *Ibidem*, p. 69.

en los mercados mundiales...Por eso luchamos palmo a palmo, como el mejor, por el lugar que nuestro país puede y debe ocupar en el mundo. Queremos que México sea parte del Primer Mundo y no del Tercero."<sup>28</sup>

Como parte de la estrategia de mejoramiento de la imagen de México en el exterior, la administración salinista se proponía "...primero, alcanzar metas macroeconómicas que permitieran recobrar la credibilidad hacia el gobierno mexicano; segundo, convencer a la comunidad internacional de que México dejaba atrás los tiempos del populismo y la demagogia; tercero, consolidar un liderazgo fuerte -materializado en la figura del Ejecutivo- que otorgara certidumbre de que México sentaba las bases de una economía sólida, una reforma política que abriría nuevos cauces democráticos y que se encontraba en posibilidades de participar competitivamente en la dinámica económica internacional."<sup>29</sup>

Como parte de la apertura comercial y la integración del país a la dinámica de globalización mundial, Carlos Salinas mencionó, en su discurso de toma de posesión, que debido a que las relaciones económicas, sociales y culturales eran cada vez más interdependientes era necesario abrir a México al mundo contemporáneo; asimismo, afirmó que una economía cerrada, protegida e ineficiente es incapaz de satisfacer las necesidades de la población.

Uno de los objetivos de la administración salinista en esta materia era la integración de un bloque comercial con sus vecinos del norte: Estados Unidos y Canadá. Además, ya que una de las prioridades de su administración se centraba en conseguir capitales extranjeros para que estos ayudaran al desarrollo de la planta productiva mexicana, consideró que a través de un tratado comercial, sería mucho más viable alcanzar el objetivo de atraer capitales extranjeros. Por este motivo, Salinas promovió la propuesta de crear una zona de libre comercio, pero

<sup>28</sup> Carlos Salinas de Gortari, "Segundo Informe de Gobierno", Comercio Exterior, México, noviembre 1990, pp. 1099-1100.

<sup>29</sup> Gloria Abella, "La política exterior en la administración de Carlos Salinas de Gortari: la propuesta del cambio estructural", Relaciones Internacionales. FCPyS, UNAM, México, Abril-Junio 1994, p. 54.

no sólo aceptó sino que convirtió al Tratado de Libre Comercio (TLC) en uno de los proyectos esenciales de su gobierno.

A este respecto, Luis Rubio apuntó que para México el TLC tenía cinco objetivos fundamentales: " 1) no quedar marginado de los procesos de integración y globalización que se están experimentando a nivel mundial; 2) garantizar un acceso permanente de sus exportaciones a los mercados norteamericano y canadiense y, de esta manera, consolidar su modelo exportador; 3) mejorar su posición de negociación comercial frente a otros países y bloques comerciales; 4) competir en igualdad de circunstancias con otras regiones del orbe por la atracción de capital; y 5) elevar la productividad de la economía mexicana y, con ello, el nivel de ingresos de la población."<sup>30</sup>

Por lo que respecta a la atracción de capitales extranjeros estos eran necesarios para iniciar el proyecto de modernización; por tal motivo, se decidió promover una política agresiva para atraer a la inversión extranjera. En mayo de 1989 se cambiaron las reglas de la regulación de esta inversión, se abrieron nuevos campos e incluso se permitió invertir hasta con el 100% de capital extranjero en ciertos sectores. La modificación de la Ley de Inversión Extranjera era necesaria, desde el punto de vista oficial, para que México fuera más atractivo.

De esta manera, Carlos Salinas afirmó, en su mensaje de toma de posesión: "Daremos reglas claras y certidumbre en las acciones del gobierno, simplificaremos regulaciones que obstaculizan la producción y solamente alimentan burocracias, promoveremos los flujos de inversión extranjera en el marco de nuestras prioridades con el propósito de generar empleo, transferencia de tecnología y aumento de nuestras exportaciones. Pido a los empresarios

---

<sup>30</sup> Unidad de Análisis Prospectivo El Financiero, *Sucesión pactada. La ingeniería política del sañismo*, México, Plaza y Valdés editores, 1993, p. 133.

invertir y reinvertir, con una visión moderna y emprendedora, y seguir comprometiéndose en la estabilidad económica porque es interés de todos."<sup>31</sup>

Por otra parte, con respecto a la reforma del Estado, lo planteado por Salinas no fue diferente a lo que se estableció desde 1982. La continuidad en la política económica es evidente, ya que Carlos Salinas participó de manera directa en la instrumentación del nuevo modelo económico durante el sexenio de Miguel de la Madrid, tanto en la creación del Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, como en el PIRE; además aplicó de manera rigurosa, los lineamientos sugeridos por el FMI cuando fungía como Secretario de Programación y Presupuesto. De ahí que desde el inicio de su administración mencionara que "...el Estado moderno es aquel que conduce la estrategia nacional de desarrollo, crea las condiciones para un crecimiento sostenido y estable, eleva la eficiencia y fortalece las entidades estratégicas y prioritarias, desincorpora entidades no fundamentales para ampliar su acción en las responsabilidades sociales...El bienestar social en el Estado moderno no se identifica con el paternalismo."<sup>32</sup>

La reforma del Estado fue uno de los principales ejes bajo los cuales giró la política general de la administración salinista, ya que si bien es cierto, dicha reforma se enfocó en gran medida a la reducción de la participación del Estado en la economía, también se refirió al ámbito político y social.

Con el objetivo de cumplir con la reducción del Estado en materia económica, se llevaron a cabo dos acciones: la privatización de empresas paraestatales y bancos comerciales, y la continuación del extenso programa de desregulación, realizado con la finalidad de eliminar trabas burocráticas.

<sup>31</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Mensaje de toma de posesión*, Op. Cit., p. 23.

<sup>32</sup> *Ibidem*, p.7.

Por otra parte, esta reforma del Estado tenía el propósito de estabilizar la economía ya que "los excesos mismos del intervencionismo estatal provocaron desórdenes financieros y con ellos procesos inflacionarios de magnitudes extraordinarias con efectos negativos en los salarios."<sup>20</sup>

A lo largo de su administración, el presidente Salinas intentó justificar la reforma del Estado sosteniendo que era indispensable debido a la crisis económica sufrida en 1982, la cual puso en evidencia que un Estado paternalista no garantizaba la justicia social. Además, argumentó que el cambio era inevitable debido a la nueva dinámica internacional, ya que la globalización y la formación de grandes regiones económicas, establecían nuevas reglas de juego a nivel mundial; por todo ello, era necesario convertir al Estado Mexicano en promotor y regulador del desarrollo económico.

### **1.2.1 APERTURA COMERCIAL.**

El cambio estructural de la política de industrialización del país surgió tras el fracaso del modelo sustitutivo de importaciones que prevaleció en México por más de 40 años. Durante ese periodo, México era prácticamente monoexportador de hidrocarburos, y el proteccionismo al aparato industrial impedía una competencia con el exterior. Tras la caída de los precios internacionales del petróleo y la crisis económica de 1982, que pusieron en clara evidencia el agotamiento de dicho modelo, se planteó la necesidad de dar un viraje en la política económica y, en particular, en la política comercial.

<sup>20</sup> Rosalva López Penabazco, "La reforma del Estado y las políticas de vivienda popular en México", *Revista Mexicana de Ciencias Políticas y Sociales*, FCPSy, UNAM, México, No. 158, Octubre-Diciembre 1994, p.114.

El proceso de apertura comercial en México se inició en 1985, cuando la administración de Miguel de la Madrid dio los primeros pasos para la desgravación arancelaria, es decir, eliminar trabas a las importaciones y exportaciones. A finales de 1982 el 100% de las importaciones estaba sujeta a permisos previos, "...el arancel promedio ponderado era de 16%, el máximo de 100% y existían 16 niveles arancelarios."<sup>24</sup>

Desde que Carlos Salinas de Gortari asumió la Presidencia de la República, la apertura comercial se convirtió en un aspecto central de la estrategia de modernización, iniciándose un acelerado proceso de reducción de aranceles y de eliminación de permisos previos: "...el porcentaje de importaciones sujetas a permiso previo se redujo de 27% en 1987 a 11% en 1992...el arancel promedio ponderado se reduce de 13% en 1987 a 11.4% en 1992 y el arancel máximo baja de 100% a 20% en el mismo periodo."<sup>25</sup>

Otra de las estrategias instrumentadas fue la diversificación de mercados. La administración salinista se dio a la tarea de estrechar relaciones con Europa, con la Cuenca del Pacífico, entre los que destacan Japón, los países de mayor desarrollo de Asia, con América Latina, con Organismos Internacionales y con los Estados Unidos y Canadá. Sin duda, el acuerdo comercial de mayor relevancia fue el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá.

Desde 1989, el presidente Salinas de Gortari inició conversaciones con sus homólogos de Colombia y Venezuela, con la intención de concertar esfuerzos para la complementación económica lo que dio como resultado la integración del llamado Grupo de los Tres (G-3).

---

<sup>24</sup> Carlos Salas Serrapy, *La reforma económica*, pp. CE, p. 119.

<sup>25</sup> *Ibidem*, p. 121.

En relación con Europa, en 1990, México participó en la creación del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD). A este respecto, Salinas señaló que con este tipo de acciones se lograría una mayor presencia y vinculación de México con las economías europeas.<sup>36</sup> En 1991, se firmó un acuerdo marco con la Comunidad Económica Europea, (hoy Unión Europea) con el objetivo de promover el intercambio comercial y la cooperación científica, técnica y financiera.

En ese mismo año, México suscribió un acuerdo de libre comercio con Chile. "Así, en enero de 1992, ambos países abolieron las barreras no tarifarias para la mayoría de los productos que intercambian. El arancel máximo acordado fue de 10%, que se iría reduciendo gradualmente. Son 105 productos excluidos del acuerdo, entre los que destacan tabaco, azúcar y petróleo, y un trato especial para la industria automotriz."<sup>37</sup>

En cuanto a las relaciones de México con la Cuenca del Pacífico, desde su primer informe de gobierno, Salinas mencionó: "Es preocupación de mi gobierno extender la presencia de México en la Cuenca del Pacífico, la más dinámica zona de crecimiento económico e innovación tecnológica."<sup>38</sup> Dada la importancia que esta zona tiene para México, la administración salinista se dio a la tarea de formar parte de los organismos que conforman la Cuenca. En 1991, México ingresó a la Conferencia de Cooperación Económica del Pacífico (PECC por sus siglas en inglés). Hacia finales de 1993, México fue declarado miembro del pleno derecho del Mecanismo de Cooperación Asia-Pacífico (APEC por sus siglas en inglés).

Por lo que respecta al Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, a mediados de 1990 se iniciaron las negociaciones para conformar el bloque comercial más grande del planeta, que contaría con más de 360 millones de consumidores. Es preciso señalar que el TLC, para el presidente Carlos

<sup>36</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Segundo Informe de Gobierno*, Op. Cit.

<sup>37</sup> Carlos Salas Saragay, *La reforma económica*, Op. Cit. p. 121.

<sup>38</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Primer Informe*, Op. Cit. p. 936.

Salinas, significaba el reconocimiento a nivel internacional de que México era un país estable y confiable para los inversionistas extranjeros. Desde el inicio de su administración, el presidente Salinas dio un giro en el discurso oficial con respecto a la relación con los Estados Unidos: "Nunca será fácil la relación con un vecino tan poderoso, con la frontera común más compleja en el mundo y con una larga historia de agresiones externas. Sin embargo, las relaciones no tienen por qué ser malas o tensas todo el tiempo."<sup>20</sup>

El TLC le proporcionaba parte de esa imagen que el gobierno de Salinas estaba buscando, y ciertos sectores exportadores y el propio gobierno norteamericano se mostraron interesados en el tratado ya que esto significaba para ellos menores trabas para sus exportaciones y, por ende, haría posible un mayor flujo de sus mercancías hacia el mercado mexicano, con lo que podría subsanarse parte de su enorme déficit comercial en balanza de pagos.

Sin embargo, en el primer año, el TLC no dio los resultados que se esperaban: el nivel de desempleo no disminuyó y la captación de inversión extranjera, a pesar de que superó las propias expectativas del gobierno, no se dirigió a la producción, sino que más del 70% de esa captación de recursos se dirigió a la Bolsa de Valores.

A pesar de todos los intentos por diversificar las relaciones comerciales de México, es claro que el principal socio comercial sigue siendo Estados Unidos. Lejos de depender en menor medida de la economía norteamericana, México se fue sumiendo en una mayor dependencia tanto comercial como en materia de atracción de capitales con ese país. Por su parte, las exportaciones mexicanas, pese a que se incrementaron en algunos mercados, tuvieron como principal destino el mercado norteamericano, como lo muestra la gráfica 1.

---

<sup>20</sup> *Ibidem*, p. 336.

GRAFICA 1



Cabe señalar aquí que el monto total de las exportaciones mexicanas ascendió en 1994, a 60,882 millones de dólares, de los cuales 51,680 millones se originaron mediante el comercio con los Estados Unidos, es decir, más del 75% de la captación de recursos vía exportaciones continuó proviniendo de los Estados Unidos. Es importante mencionar que el país que le sigue en importancia del destino de las exportaciones mexicanas es Canadá con 1,497 millones; sigue Japón con 1,001 millones, España con 874 millones, Francia con 429 millones, entre otros.

Como es posible observar, la diversificación comercial no fue exitosa, ya que entre el principal socio comercial de México, (Estados Unidos), y el segundo (Canadá), existe una diferencia abismal, ya que el comercio que se tiene con este último no representa ni siquiera el 1% de lo que se comercia con el primero.

### **1.2.2 PRIVATIZACION Y DESREGULACION.**

La privatización y la desregulación fueron las principales acciones ejecutadas de la propuesta de la reforma del Estado Mexicano. Cabe destacar que ambas se iniciaron durante la administración de Miguel de la Madrid, pero se reforzaron y consolidaron durante el sexenio de Carlos Salinas.

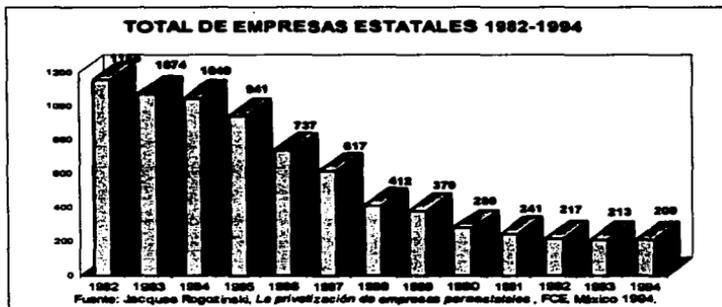
Desde su toma de posesión, Carlos Salinas manifestó la necesidad de reformar al Estado para convertirlo en un Estado más eficiente y para lograrlo, era necesario disminuir el peso de su estructura, es decir, que dejara de ser un gran administrador de bienes para convertirse en promotor y regulador en la economía. Por ello, una de las principales acciones a este respecto fue la privatización de las más de 1155 empresas paraestatales. Junto con lo anterior se promovió la desregulación económica, misma que daría paso a una flexibilización en los trámites burocráticos para que de esta manera resultara más atractivo invertir en México.

Como se ha mencionado anteriormente, durante más de 40 años, el Estado mexicano fue proteccionista; en numerosas ocasiones absorbió empresas que se encontraban a punto de quebrar con el objetivo de evitar pérdidas de empleo. A partir de entonces el Estado comenzó a hacerse propietario de empresas. En 1982, llegó a tener 1155 entidades. Se estima que en ese año, el Estado participaba en 63 de las 73 ramas de actividad económica que tiene clasificadas el INEGI. El proceso de desincorporación de empresas paraestatales inició desde 1983 y para 1994 restaban 209 empresas, de las cuales 43 se encontraban en proceso de desincorporación.

Carlos Salinas argumentaba que la estrategia de la privatización permitiría terminar con la ineficiencia, ya que: "Un Estado más grande no es necesariamente un Estado más capaz; un Estado más propietario no es hoy un

Estado más justo. La realidad es que, en México, más Estado significó menos capacidad para responder a las exigencias sociales... y a la postre, más debilidad del propio Estado...el Estado se extendía mientras el bienestar del pueblo se venía abajo."<sup>40</sup>

GRAFICA 2



Bajo el mismo criterio se efectuó la desincorporación de empresas paraestatales, cuyos objetivos más importantes eran: "a) Fortalecer las finanzas públicas. b) Canalizar adecuadamente los escasos recursos del sector público en las áreas estratégicas y prioritarias. c) Eliminar gastos y subsidios no justificables. d) Promover la productividad económica, transfiriendo parte de esta tarea al sector privado y e) Mejorar la eficiencia del sector público, disminuyendo el tamaño de su estructura."<sup>41</sup>

<sup>40</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Primer Informe...*, Op.CE, p.933

<sup>41</sup> Jacques Rogozinski, *La privatización de empresas paraestatales*, México, FCE, 1994, p. 41.

El proceso de desincorporación de empresas se llevó a cabo de diversas formas: a) liquidación: aplicable a aquellas entidades que ya no eran viables para el gobierno, o que en su defecto habían cumplido con los propósitos para las que fueron creadas; b) extinción: aplicada principalmente a los fideicomisos públicos; c) fusión: que consistió en agrupar a varias empresas que desarrollaban la misma actividad y que a partir de ese momento fueran una sola y d) transferencia: cuando se trataba de empresas de importancia para algunos de los Estados.<sup>42</sup>

Si bien es cierto que durante la administración de Miguel de la Madrid se llevó a cabo la mayor parte de la desincorporación, no fue sino hasta 1989, cuando se comenzaron a privatizar las empresas más grandes como fueron las compañías aéreas Aeroméxico y Mexicana, Teléfonos de México, empresas acereras, Fertilizantes Mexicanos, (FERTIMEX), Grupo Dina, Industrias Conasupo (ICONSA), Tabacos Mexicanos (TABAMEX), Leche Industrializada Conasupo, (LICONSA), Alimentos Balanceados de México (ALBAMEX), Altos Hornos de México, Almacenes Nacionales de Depósito (ANDSA), y los principales bancos comerciales como: Multibanco Mercantil de México, Banpaís, Banca Cremi, Banca Confía, Banco de Oriente, Banco Nacional de México (BANAMEX), Bancomer, Banco BCH, Banca Serfin, Multibanco Comermer, Banco Mexicano Somex, Banco del Atlántico, Banca Promex, y Banco Internacional, entre otros.<sup>43</sup>

Los recursos obtenidos por la venta de dichas empresas superaron los 63 mil millones de nuevos pesos<sup>44</sup>, con los cuales básicamente se cubrió el déficit de la deuda interna.

<sup>42</sup> Véase Juan Rabinowitz, *La reforma del Estado*, México, FCE, 1994.

<sup>43</sup> Véase, Jacques Rogozinski, *Op. Cit.*

<sup>44</sup> Véase, Unidad de análisis prospectivo El Financiero, *Sucesión Paqueta*, Op. Cit., p. 92

El proceso de desregulación, desde su inicio en la administración de Miguel de la Madrid, buscó hacer menos gravoso el intercambio comercial, ya que si los reglamentos se hacían más flexibles habría mayores posibilidades para llevar a cabo el cambio en la política económica. Una economía con reglas rígidas se contraponía a la economía de mercado. De esta manera, se anunció la promulgación de una Ley para el Servicio Público de Banca y Crédito, nuevas Leyes Orgánicas para el Banco de México, Leyes de Sociedades de Inversión y de Organizaciones Auxiliares de Crédito, y reformas a la Ley del Mercado de Valores, entre otras.

A este respecto, en el Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994, el presidente Carlos Salinas, mencionó: "En la actualidad, un gran número de naciones han adoptado procesos profundos de modernización económica. Estos procesos se apoyan, en buena medida, en la supresión o modificación de regulaciones excesivas o mal diseñadas."<sup>48</sup> Con esta desregulación, el gobierno buscaba disminuir controles en la mayoría de los sectores económicos con la finalidad de facilitar la entrada y salida de empresas para, de esta manera, propiciar una mayor competencia.

Varios fueron los sectores que participaron en este proceso de desregulación. Entre ellos destacan el financiero, el de transportes, la industria, el comercio y la agricultura. Los marcos jurídicos modificados fueron:

a) Sector Financiero: Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, Ley Federal de Instituciones de Finanzas, entre otras.

---

<sup>48</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Plan Nacional de Desarrollo, Qq. C.E.*, p. 10.

**b) Sector Transportes: Ley de Puertos, Ley Federal de Caminos, Puentes y Autotransporte, Reglamento para el Autotransporte Federal de Carga, Reglamento para el Servicio Público de Autotransporte Federal de Pasajeros, Reglamento de Telecomunicaciones, entre otros.**

**c) Industria: Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional en el Ramo del Petróleo, en materia de petroquímica, Ley del Servicio Público de Energía Eléctrica, entre otros.**

**d) Comercio: Ley sobre el Control y Registro de la Transferencia de Tecnología, Ley Federal de Sociedades Mercantiles, Ley Federal de Protección al Consumidor, Ley Federal de Correduría Pública, Ley del Comercio Exterior y su Reglamento, entre otros.**

**e) Agricultura: Reforma al Artículo 27 Constitucional.**

**f) Otros: Ley aduanera, Ley de Turismo, Ley de Patentes y Marcas, Ley de Inversión Extranjera y su Reglamento.**

Para la administración salinista, el proceso de desregulación revestía gran importancia ya que consideraban que éste era un aspecto medular de la modernización. A este respecto, el presidente Salinas mencionó: "La desregulación responde al espíritu que anima la reforma del Estado. Con el transcurso del tiempo se acumularon leyes, reglamentos y disposiciones que llegaron a constituir verdaderas barreras al desarrollo de la actividad económica, ya que algunas normas se habían vuelto obsoletas y otras eran abiertamente contradictorias."<sup>48</sup> Es conveniente señalar aquí que en 1989, se elaboró el Reglamento sobre Inversión Extranjera y, en 1993, se dio a conocer la nueva Ley de la Inversión Extranjera ya que tanto el gobierno como la iniciativa privada

consideraron que, siendo los capitales extranjeros uno de los principales motores y financiadores para reactivar la economía nacional, era necesario e imprescindible cambiar su marco regulador.

Según lo dispuesto en la Ley de Inversión Extranjera de 1973, los montos de inversión en las diferentes actividades económicas no podían ser superiores a 49% a menos que la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras resolviera otorgar un aumento en algún caso particular. Sin embargo, la nueva Ley de 1993 establece que en todas las inversiones no incluidas en el capítulo III, ni las reservadas para el Estado o para sociedades mexicanas, los extranjeros pueden participar hasta con el 100% del capital, incluso sin necesidad de una resolución favorable por parte de la Comisión; tal es el caso de las actividades de transporte terrestre internacional de pasajeros, turismo y de carga entre puntos del territorio de México, el servicio de administración de centrales camioneras de pasajeros y servicios auxiliares, en las actividades dedicadas a la fabricación y ensamble de partes, equipo y accesorios para la industria automotriz, en las actividades de prestación de los servicios de videotexto y computación en paquete, entre otras.<sup>47</sup>

La nueva Ley de Inversión Extranjera presenta una mayor flexibilidad en los procedimientos administrativos, con la finalidad de eliminar trámites, obstáculos y tiempo, con lo que hace más atractiva la atracción de capitales extranjeros. Empero, a pesar de todas las facilidades otorgadas, más del 70% de la inversión extranjera captada, se dirigió a la Bolsa de Valores.

---

<sup>46</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Segundo Informe...*, Op. Cit., p. 1106.

<sup>47</sup> Véase artículos transitorios de la "Ley de Inversión Extranjera", Cuadernos de SECOFI, 1993.

### 1.2.3 ATRACCION DE CAPITALES EXTRANJEROS.

En materia de inversión extranjera, la administración de Carlos Salinas de Gortari instrumentó una política de franca apertura y promoción a la atracción de capitales extranjeros. De hecho, la Ley de Inversión Extranjera de 1993 se instrumentó con el propósito de aumentar el flujo de capitales al país, dando mayor seguridad jurídica al inversionista extranjero y simplificando los procesos administrativos.

La estrategia salinista planteaba que México alcanzaría el desarrollo económico al transformar su base exportadora. En este esquema, la inversión extranjera jugaría un papel crucial ya que al no existir recursos propios, únicamente con la participación de ésta, se podría concretar el modelo de país exportador. Salinas pretendió con este proyecto, no sólo resolver el problema del empleo, sino eliminar el déficit de la balanza comercial.

Por ello, en el Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994, se asentaba que la inversión extranjera directa, complementaria a la nacional, sería benéfica por cuatro razones principales: a) generaría empleos, directos e indirectos, permanentes y bien remunerados; b) proveería al país de recursos frescos para el sano financiamiento de las empresas; c) aportaría tecnologías modernas a la planta industrial y d) alentaría el esfuerzo exportador del país.<sup>48</sup>

Por lo que se refiere al sector financiero, el presidente Salinas en su mensaje de toma de posesión señaló que también requería modernizarse para alentar el ahorro privado. Sin embargo, el alto rendimiento que ofrecían las tasas de interés, propició que un gran porcentaje de la inversión extranjera captada durante su sexenio se destinara a la inversión especulativa. Aproximadamente el

<sup>48</sup> Véase, Carlos Salinas de Gortari, *Plan Nacional de Desarrollo, D.F. CIL*.

80% de la inversión captada se dirigió a la Bolsa, como puede apreciarse en el siguiente cuadro:

**CUADRO 1**

<b>CAPITACION DE INVERSION EXTRANJERA</b> (millones de dólares)				
	<i>Directa</i>	<i>De Cartera</i>	<i>TOTAL</i>	<i>% De la inversión de cartera en el total</i>
1988	2,594.6	0	2,594.6	0.00
1989	2,242.2	0	2,242.2	0.00
1990	2,633.2	1,994.8	4,627.7	43.10
1991	4,781.5	7,540	12,301.5	61.29
1992	4,382.8	18,010.8	22,403.8	80.39
1993	4,388.8	28,919.3	33,308.1	88.82
1994	7,979.6	8,186.2	16,165.8	50.64

Fuente: Indicadores económicos, Banco de México.

## **2. ESTRUCTURA E IMPORTANCIA DEL SECTOR FINANCIERO EN LA ECONOMIA MEXICANA.**

### **2.1 ANTECEDENTES.**

El origen del sector financiero mexicano se puede situar en el siglo XIX cuando surgen las primeras instituciones relacionadas con el crédito. Tal fue el caso del Banco de Avío fundado en 1830 con el objetivo de promover la incipiente industria mexicana. Posteriormente se creó la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad hacia el año de 1849 y, en 1864, se funda el primer banco comercial, el Banco de Londres y México. En 1884 se elaboró el Código de Comercio mediante el cual el Banco Nacional Mexicano adquirió las atribuciones de Banco Central.

En 1894 ocurrió un acontecimiento importante para el sector financiero mexicano: se constituyó la primera Bolsa de México, misma que dejaría de funcionar tres años después. Sin embargo, dado el crecimiento económico que experimentó México en esos años, en 1907, se creó la Bolsa Privada de México, la cual para 1910 cambió de nombre por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L. y operó ininterrumpidamente hasta 1933, año en que se transformó en la actual Bolsa de Valores de México, S.A de C.V.

Con la promulgación de la Constitución en 1917 la estructura del sistema financiero mexicano sufrió algunas alteraciones; en 1924 se llevó a cabo la primera Convención Bancaria que tuvo como resultado el replanteamiento del sistema financiero que prevalecería hasta 1976.

Es importante señalar que con la creación del Banco de México en 1925 el sistema financiero mexicano comenzó a cobrar gran importancia en la economía mexicana. Desde su creación, se constituyó como banca central y sentó las bases para la actual estructura financiera de nuestro país.

En ese mismo año se creó, por decreto presidencial, la Comisión Nacional Bancaria (CNB) con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y promover la transparencia en sus operaciones. Esta Comisión dependía directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En 1934 se creó Nacional Financiera que fungió como principal banco de fomento para la actividad económica en México.

En 1941, se dio el paso definitivo para la consolidación del sistema financiero mexicano mediante dos importantes reformas: la promulgación de la nueva Ley Orgánica del Banco de México ( la primera de esta institución se emitió en 1931) y; la emisión de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. Esta última "... dejó claramente establecido que el sistema bancario sería el corazón del sistema financiero mexicano, siendo el resto de las instituciones financieras, participantes secundarios en el proceso de financiamiento del desarrollo económico."<sup>49</sup>

En 1946 se creó Comisión Nacional de Valores (CNV) que tenía como objetivo regular las actividades del mercado accionario. En ese mismo año, se publicaron los reglamentos y ordenamientos legales para que la CNV pudiera regular toda la actividad bursátil. Sin embargo, la consolidación de esta actividad se llevó a cabo hasta 1975, año en que fue emitida la Ley del Mercado de

---

<sup>49</sup> CIDAM, Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C., *El sistema financiero mexicano: motor de desarrollo económico*, México, D.F., 1980, p. 23

**Valores.** Cabe señalar aquí que esta ley permitió la institucionalización de las Casas de Bolsa y simultáneamente, el surgimiento de toda una gama de instrumentos del mercado de dinero tanto gubernamentales como privados, constituyéndose en un elemento importante para la modernización del sector financiero mexicano.

Como es sabido, en la década de los setenta el panorama económico se caracterizó por la agudización del fenómeno inflacionario causado, entre otros factores, por el incremento del déficit público y por el aumento del endeudamiento externo. Durante los años siguientes la economía mexicana atravesó un proceso de desequilibrio financiero que aunque se mitigó temporalmente con el descubrimiento de importantes yacimientos de hidrocarburos, se volvió recurrente al descender los precios de comercialización del petróleo en los mercados internacionales. Ante esta situación se pusieron en marcha una serie de medidas con el objetivo de fortalecer al sistema financiero mexicano. Entre estas medidas, la emisión de instrumentos financieros e inversión como Petrobonos, CETES, papel comercial y Aceptaciones Bancarias destacaron por su importancia.

El cambio más radical dentro de la estructura del sector financiero mexicano se efectuó en septiembre de 1982 cuando por decreto presidencial, se declaró la nacionalización de la banca privada. "Esta decisión de nacionalizar la banca se dio como respuesta a una situación en la cual el gobierno optó por controlar directamente el sistema bancario para evitar prácticas nocivas como: otorgamiento de créditos que excedían los límites autorizados a empresas cuyas acciones eran total o parcialmente propiedad de los bancos; pago de intereses excesivos a clientes especiales; pago de intereses ínfimos a cuentas de ahorros ;y trato discriminatorio en la prestación del servicio."<sup>80</sup>

---

<sup>80</sup> Bolsa Mexicana de Valores, *Introducción al Mercado de Valores*, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., México, 1984, p. 2

Es importante destacar que durante la administración de Carlos Salinas de Gortari, el sector financiero jugaría un papel preponderante en la política económica, al convertirse en el principal receptor de recursos extranjeros.

A finales de 1989 el presidente Salinas propuso varias modificaciones a legislaciones relacionadas con el sector financiero, a lo cual se denominó "paquete financiero"; sus propósitos consistieron en disminuir la excesiva regulación, reconocer a los nuevos intermediarios financieros, fomentar la capitalización y promover una mejor cobertura de mercados, es decir, crear un sistema financiero más eficiente y moderno. Como parte de ese paquete se emitió, en 1990, la iniciativa de reprivatización de la banca privada y, posteriormente, en 1995, se creó la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que fusionó a las comisiones bancaria y de valores que existían por separado.

La modernización del sistema financiero mexicano implicó la modificación de una serie de ordenamientos legales que se resumen en el cuadro siguiente:

**CUADRO 2**

LEY	MODIFICACIONES
Creación de la Ley de Instituciones de Crédito (1990)	<p>El objetivo fue proporcionar una mayor autonomía de gestión y una participación más amplia y activa de los particulares dentro del capital social.</p> <p>En 1992 se redefinen los porcentajes de participación accionaria en las agrupaciones financieras, permitiéndose la participación extranjera hasta en 30% en las series "C" o "L" del capital social de las instituciones de crédito.</p>

	<p>En 1983 las instituciones de crédito quedaron obligadas a que sus filiales en el extranjero se ajusten en sus operaciones a las disposiciones que determinen las autoridades mexicanas, independientemente de la obligación que tienen tales filiales de observar lo dispuesto por la legislación extranjera aplicable.</p>
Ley General de Instituciones de Seguros.	<p>En 1989 se flexibilizaron las normas vigentes para establecer las coberturas, pólizas, primas, tarifas y documentos de contratación con mayor libertad por las aseguradoras y afitzadoras.</p> <p>En 1993 se autorizó a las instituciones de seguros a participar en el capital social de otras instituciones financieras tales como casas de cambio, empresas de factoraje, sociedades de inversión, etc. Esta medida abre la posibilidad de que las instituciones de seguros encabezen grupos financieros.</p>
Ley Federal de Instituciones de Fianzas.	<p>En 1989 se posibilitó la participación de otras instituciones de fianzas o de seguros del país en el capital social de las afitzadoras.</p> <p>En 1993 se liberaron las tarifas de las primas que las instituciones cobran por las fianzas que otorgan.</p>
Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.	<p>En 1989 se otorgó reconocimiento jurídico de las empresas de factoraje como organizaciones auxiliares de crédito.</p>
Ley del Mercado de Valores.	<p>En 1989 se modificó para promover una mayor participación de los intermediarios nacionales en el exterior. El propósito, colocar mayor número de emisiones de valores mexicanos en otros mercados, atraer flujos de capital y preparar a los intermediarios para hacer frente a una mayor competencia externa.</p> <p>En 1990 se adecuaron las normas relativas al capital social de las casas de bolsa a fin de permitir la participación de inversionistas extranjeros hasta en 30% en total y 10% en lo individual.</p> <p>En 1993 se permitió que los intermediarios bursátiles se adecuaron a la creciente internacionalización de los mercados. Se creó el Sistema Internacional de Cotizaciones referido a los valores extranjeros que sean objeto de intermediación en México.</p>

Ley General de Sociedades de Inversión.	En 1989 se modificó con el propósito de desregular las operaciones y simplificar administrativamente el funcionamiento de estos intermediarios financieros. El objetivo era impulsar la generación de ahorro interno.
---	---

Fuente: Guillermo Ortiz, *La reforma bancaria y la desestructuración bancaria*, FCE, 1994.

1993 fue un año clave para el sector financiero mexicano, ya que es cuando se decretó la autonomía del Banco de México. Como ya se ha mencionado anteriormente, durante la administración de Carlos Salinas, uno de los principales objetivos en materia de política económica era combatir la inflación. Para alcanzar ese objetivo, según se argumentó, era necesario dar independencia a la banca central. Se decidió que, para que el Banco de México estuviera en mejores condiciones de cumplir con sus propósitos, era conveniente aislarlo de presiones, es decir, que fuera autónomo, que manejara sus propios recursos.

Con la autonomía del Banco de México, decretada el 28 de agosto de 1993, el sistema financiero mexicano cobró mayor fuerza como promotor y receptor de recursos extranjeros al generarse un entorno de descentralización en materia de política monetaria.

Enmarcado en este proceso, en 1995 el gobierno adoptó medidas para brindar mayor "eficiencia" y "confiabilidad" en las instituciones financieras, mediante la conformación de dos grandes bloques que abarcan a todo el sector financiero: uno formado por organizaciones bancarias, financieras y bursátiles que son supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y, el otro, conformado por organizaciones de seguros y fianzas, que son supervisadas por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Por otra parte, debido a la importancia que tiene para la presente investigación la Bolsa de Valores, resulta pertinente realizar un esbozo histórico de su origen y evolución. Su creación se ubica a finales del siglo pasado debido a que "...el auge minero de aquella época generó un fuerte corretaje de acciones entre agentes particulares, lo cual llevó a constituir la Bolsa de Valores de México el 31 de octubre de 1894."<sup>51</sup> paulatinamente se fueron incorporando algunos valores emitidos por otras instituciones que se encontraban fuera del sector minero. Algunas de las empresas emisoras cuyos valores se negociaban en aquella época eran: El Banco Nacional de México, El Banco de Londres y México, la Compañía Industrial Orizaba y las Fábricas de Papel San Rafael.

Para 1916, el gobierno autorizó la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores, facultando a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para que interviniera en la normatividad y control de dichas negociaciones. Diecisiete años más tarde (1933), se publicó la Ley de Bolsas de Valores, en la cual se les autorizó a operar como instituciones auxiliares de crédito.

Desde esa fecha y hasta la publicación de la Ley del Mercado de Valores en 1975, la bolsa de valores continuó funcionando bajo la misma reglamentación. En ese año, funcionaban en el país tres centros bursátiles: uno en la ciudad de México, otro en Guadalajara y uno más en Monterrey. Cabe señalar que estas dos últimas plazas tuvieron que ser liquidadas por no cumplir con los requisitos de contar por lo menos con veinte socios, como lo establecía la Ley del Mercado de Valores que entró en vigor ese mismo año.

Una de las principales disposiciones de la Ley de 1975, fue el establecimiento del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), institución

<sup>51</sup> Bolsa Mexicana de Valores, *Operación del Mercado de Valores en México*, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México 1994, material de apoyo, p. 80.

que está a cargo de la custodia de los valores emitidos por los diferentes agentes económicos, ya sea el gobierno o las empresas privadas.

El establecimiento del INDEVAL redujo significativamente los costos en la operación del mercado de acciones y de dinero, ya que mediante su creación, las transacciones se registran únicamente en forma contable, eliminando así la transferencia física de los valores entre compradores y vendedores. Adicionalmente, la Ley permitió el otorgamiento de incentivos para la constitución de casas de bolsa, así como los lineamientos para su reglamentación.

En 1976, la Bolsa de Valores de México cambió su razón social por la de Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V, misma que permanece vigente hasta nuestros días.

Es importante mencionar aquí que el objetivo de las Bolsas de Valores es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las siguientes actividades: "1) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores; 2) Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen; 3) Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables; 4) Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público siguiendo los lineamientos de la Comisión Nacional de Valores."<sup>22</sup>

En resumen, la función de la Bolsa Mexicana de Valores es facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos tanto por empresas públicas como privadas que requieran captar recursos para su propio

crecimiento, lo que contribuye a un mejor funcionamiento de la economía nacional.

### **2.1.1 FUNCIONES Y ORGANIZACION DEL SECTOR FINANCIERO EN MEXICO.**

El sistema financiero mexicano es definido por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles como "un conjunto de instituciones que captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país. Asimismo, constituye el gran mercado donde confluyen oferentes (ahorradores o inversionistas financieros) y demandantes (emisoras de recursos monetarios o fondos)."<sup>62</sup>

Con la finalidad de tener una visión panorámica de la organización y funciones del sistema financiero mexicano se revisarán, por separado, las principales instituciones que lo conforman. Así, a continuación se describe el papel que juegan la Secretaría de Hacienda, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores dentro del sistema financiero:

**Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP):** Representa la máxima autoridad dentro de la estructura del sistema financiero. Esto queda claramente establecido en la Ley Orgánica de la Administración Pública en su Artículo 31, donde se menciona que corresponde a la SHCP el despacho de los siguientes asuntos: dirigir la política monetaria y crediticia; planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de la banca y crédito y; ejercer las atribuciones que le señalen las leyes

---

<sup>62</sup> *Ibidem*, pp. 62-63  
<sup>63</sup> *Ibidem*, p. 11

en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares de crédito.

Además de lo anterior, la SHCP, como órgano del Poder Ejecutivo Federal, tiene las siguientes facultades en el mercado de valores: instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el sistema financiero nacional; aprobar los aranceles de las bolsas de valores; designar al presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores; señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la Ley, pueda el INDEVAL recibir en depósito; proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores y; otorgar y revocar autorizaciones para la constitución y operación de casas de bolsa y bolsa de valores.<sup>50</sup>

**Banco de México:** Es la institución más importante del sistema financiero mexicano después de la Secretaría de Hacienda. Es la Banca Central, tiene carácter autónomo y su principal objetivo es promover el sano desarrollo del sistema financiero, representando una salvaguardia contra el surgimiento de la inflación. Asimismo tiene como objetivo regular la estabilidad del peso frente al dólar.

De acuerdo con la Ley Orgánica publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993, el Banco de México goza de plena autonomía, quedando desligado del gobierno y no responderá a las necesidades de política económica sino a requerimientos que garanticen la estabilidad económica.

Entre las principales funciones del Banco de México se encuentran: regular la emisión de circulante, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos; operar como banco de reserva de las

instituciones de crédito y acreditante de última instancia; prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo y; fungir como asesor financiero del gobierno.<sup>82</sup> Además tiene una atribución exclusiva en donde se establece que: para determinar el monto y manejo de su propio crédito, Banxico sólo otorgará crédito al Gobierno Federal, a los Bancos y otros Bancos del exterior, a organismos de operación internacionales y a los fondos de protección del ahorro y de apoyo al mercado de valores.

**Comisión Nacional Bancaria y de Valores:** Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda con autonomía técnica, y tiene por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto en protección de los intereses del público.

Entre las facultades que le corresponden a la Comisión resaltan: realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero; emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades; fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades; emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes; dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ellas deriven y a los referidos usos y sanas prácticas; fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera y; actuar como conciliador y árbitro así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por

---

<sup>82</sup> Bolsa Mexicana de Valores, Introducción al Mercado de Valores, Op. Cit., p. 6

<sup>83</sup> Ibidem, p. 6.

operaciones y servicios que hayan controlado las entidades con su clientela, de conformidad con las leyes correspondientes.<sup>209</sup>

La estructura del sistema financiero mexicano abarca otras instituciones como puede apreciarse en el siguiente organigrama.

---

<sup>209</sup> Ibidem, p.10



Ahora bien, las instituciones que conforman el sistema financiero mexicano se pueden clasificar en cuatro grandes bloques que son:

a) Entidades Normativas: La entidad normativa y reguladora de mayor jerarquía es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, le sigue el Banco de México, La Comisión Nacional Bancaria y de Valores y; la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

b) Intermediarios Financieros: Estos se encuentran divididos en Bancarios y No Bancarios. Entre los primeros están el Banco de México, la Banca Múltiple y la Banca de Desarrollo, como Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior. Entre los No Bancarios están las Aseguradoras, Casas de Cambio, Afianzadoras, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, entre otras.

c) Grupos Financieros: "En 1989 se aprobaron una serie de reformas donde se incluyeron algunas disposiciones relacionadas con la integración de estos grupos. Posteriormente, en julio de 1990 se expidió la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la cual regula la organización y funcionamiento de los grupos financieros... Mediante la integración de los grupos financieros se pretende incrementar la oferta de servicios y competir más eficientemente con el exterior aprovechando al máximo las economías de escala."<sup>57</sup>

d) Instituciones de Apoyo: Existen varias y diferentes instituciones que apoyan al sistema financiero mexicano, entre las que destacan: la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), y la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE), las cuales norman la participación e intervención de entidades extranjeras en los mercados financieros mexicanos.

---

<sup>57</sup> Bolsa Mexicana de Valores, *Operación del Mercado de Valores*, Qd. CE., p. 13.

Ahora bien, para que el sistema financiero pueda operar como tal necesita además, un lugar en donde se lleven a cabo las transacciones. Por ello haré referencia al Mercado de Valores.

El Mercado de Valores se puede definir como "...el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores."<sup>58</sup> Resulta pertinente mencionar que como en todo mercado existen dos componentes principales, la oferta y la demanda. En el caso del Mercado de Valores, los oferentes están representados por los emisores de instrumentos financieros. Estos emisores pueden ser el sector público (gobierno federal) o el sector privado (empresas); mientras que los demandantes son personas físicas y/o morales, nacionales y/o extranjeras. El mercado de valores se encuentra compuesto por el mercado de dinero, el mercado de capitales y el mercado de metales.

El mercado de dinero se lleva a cabo una actividad crediticia de corto plazo, es decir, menor a un año. Los principales instrumentos que se operan son Cetes, Tesobonos, papel comercial, aceptaciones bancarias, pagarés y letras de cambio.

El mercado de capitales "permite la concurrencia de los fondos procedentes de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos; empresas o instituciones que normalmente los solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo."<sup>59</sup> La característica principal de este mercado es que los instrumentos que se operan son de largo plazo, es decir, mayor de un año. De hecho en este mercado se operan fundamentalmente acciones.

---

<sup>58</sup> Bolsa Mexicana de Valores, *Introducción al Mercado de Valores*, Cb. Cb., p. 20

<sup>59</sup> *Ibidem*, p. 28

Por su parte, el mercado de metales involucra todas aquellas operaciones realizadas con metales amonedados, principalmente el oro (centenario) y la plata (onza troy) y documentos respaldados por alguno de ellos.

Para todos los instrumentos financieros que se operan en cada uno de los mercados descritos existen dos tipos de mercado: primario y secundario. El primero involucra la emisión y colocación por primera vez de los instrumentos financieros. Por ejemplo, la SHCP, como representante del Gobierno Federal, emite Cetes que son colocados por el Banco de México entre bancos y casas de bolsa que son los únicos intermediarios financieros autorizados para adquirirlos directamente del banco central. Esta colocación corresponde al mercado primario, mientras que las transacciones posteriores con esos instrumentos, es decir, la colocación de Cetes que hacen las casas de bolsa y bancos a personas físicas y/o morales corresponde al secundario.

Dentro del mercado de dinero y de capitales se manejan dos conceptos relacionados con los dividendos que se obtienen a través de los instrumentos financieros, es decir, si se obtiene "renta fija" o "renta variable".

Se denominan instrumentos de renta fija, a valores que representan una deuda (desde el punto de vista de la emisora), o bien un crédito (desde el punto de vista de los compradores o inversionistas). "...Por su naturaleza estos títulos tienen un plazo definido y proporcionan un rendimiento que se determina de acuerdo a reglas o condiciones pactadas y estipuladas con anterioridad a su adquisición."<sup>40</sup> Es decir, los instrumentos de renta fija son aquellos que proporcionan un rendimiento a un plazo determinado. Por su parte, los de renta variable, son aquellos que su rendimiento está en función del desempeño económico del emisor; además sus vencimientos no están determinados. Los

<sup>40</sup> *Boletín Mensual de Valores, Operación del Mercado de Valores, Gp\_CSL, p. 29*

facilitar así el ejercicio de la política monetaria, y por último, el tercer objetivo era ofrecerle al público un instrumento más de ahorro.<sup>102</sup>

Todos y cada uno de los diferentes instrumentos financieros emitidos tanto por el Gobierno Federal como por empresas privadas, tienen el mismo objetivo: allegarse recursos para que en un corto o mediano plazo, puedan financiar su desarrollo. Como ya se hizo mención anteriormente, son varios los instrumentos financieros que se emiten en México. En el siguiente cuadro se podrán apreciar tanto diferencias como similitudes entre cada uno de los diversos instrumentos emitidos en nuestro país. Cabe señalar que, debido a la relevancia que para la presente investigación representan los Cetes, los Tesobonos y el papel comercial se analizarán por separado.

CUADRO 3

INSTRUMENTOS	Certificados de la Tesorería de la Federación	Bonos de la Tesorería del Gobierno Federal	Bonos de Crédito del Gobierno Federal	Bonos Ajustados del Gobierno Federal	Aceptaciones Bancarias	Papel Comercial
NOMBRE SIMPLIFICADO	CETES	TESOBONOS	BONDES	AJUSTABONOS	AB'S	PC
FECHA DE LA PRIMERA EMISIÓN	Enero de 1978	Junio de 1985	Octubre de 1987	Julio de 1988	Enero de 1981	Septiembre de 1980
CONCEPTO	Título de crédito al portador en las que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento.	Título de crédito denominado en monedas extranjeras, en las cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada una suma en moneda nacional equivalente al valor de la	Títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos del mismo término del Gobierno Federal.	Títulos de crédito a largo plazo en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero. Tienen la característica de tener su valor ajustado de acuerdo al índice Nacional de Precios al Consumidor (I.N.P.C.)	Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas o pagadas mediante aceptaciones por una institución bancaria, a su propia orden.	Es un pagaré negociable en garantía específica entre los socios de la empresa, en el cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera en una fecha determinada. Además no están aseguradas por una institución de

<sup>102</sup> CIBAC, *El sistema Financiero Mexicano: motor de desarrollo económico*. Dg. C.F., p. 44

<sup>103</sup> *Ibidem*, p. 46

		moneda extranjera, emitida al tipo de cambio fijo.		publicado gubernamentalmente por el Banco de México.		ortodoxa.
EMISOR	El Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y utilizando el Banco de México como agente custodiar.	El Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y utilizando el Banco de México como agente custodiar.	El Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y utilizando el Banco de México como agente custodiar.	La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.	Banco.	Asociación Anónima con registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
AGENTE COLECTOR DEL DISTRITO DE LOS RECURSOS CAPTADOS	Banco de México.	Banco de México.	Banco de México.	Banco de México.	Casa de Bolsa.	Casa de Bolsa.
	Financiamiento del gasto público y control del circulante.	Financiamiento del Gobierno Federal.	Financiamiento del Gobierno Federal.	Ayudar al financiamiento del Gobierno Federal.	Destro de recursos propios o a los papergos mexicanos.	Las empresas utilizan los recursos obtenidos como créditos de corto plazo para financiar su capital de trabajo.
GARANTÍA	Cuentan con el respaldo absoluto del Gobierno Federal.	El Gobierno Federal se obliga a liquidar el vencimiento de valores emitidos.	Derecho Inherencial del Gobierno Federal.	Derecho Inherencial del Gobierno Federal.	Están respaldados por la solvencia del Banco emisor.	No tiene garantía específica. Los respaldos únicamente el prestigio de la empresa emisor, e pueden tener un mal manejo.
DENOMINACIÓN	Se denominan en moneda nacional y su valor nominal es de \$10.00 (diez nuevas pesas o sus múltiplos).	Se denominan en dólares norteamericanos y su valor nominal es de \$1,000.00 dls. (mil dólares o sus múltiplos).	Se denominan en moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 (cien nuevas pesas o sus múltiplos).	Se denominan en moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 (cien nuevas pesas o sus múltiplos, y su valor se ajusta periódicamente al I.M.P.C.	Se denominan en moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 (cien nuevas pesas o sus múltiplos.)	Se denominan en moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 (cien nuevas pesas o sus múltiplos).
PLAZOS	28, 91, y 182 días (aunque han estado emisiones de 7, 14, 21 y 98 días)	8 meses sin devengar intereses, en plazos mayores a este podrán devengar intereses pagaderos por períodos vencidos.	Existen emisiones a 384, 532, y 728 días.	Mayor a 91 días, actualmente existen emisiones a 3 y 5 años.	Su plazo de vencimiento no es mayor a 360 días.	
RENDIMIENTO	Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado. Amortizables mediante una sola exhibición.	Se cotizan por la diferencia entre el precio de compra y venta, además del incremento debido a la variación del tipo de cambio.	A través de intereses pagaderos cada 28 días y calculados sobre su valor nominal. La tasa se revisa cada 28 días.	Estará refrendo al valor adquisición de los títulos y a la tasa que devenguen.	Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado.	Se venden a descuento, las tasas dependen del comportamiento del mercado.
CUSTODIA	El Banco de	El Banco de	El Banco de	El Banco de		INDEVAL.

	Medios	Medios	Medios	Medios		
<b>OPERACIONES AUTORIZADAS</b>	Compra-Venta y Rescata.	Compra-Venta y Rescata.	Compra-Venta y Rescata.	Compra-Venta y Rescata.		Compra-Venta, y Rescata en el caso de Prápag Compañía S.A.
<b>INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA</b>	Con este instrumento se puede negociar en el mercado de dinero en México. Los máximos de este contrato en las tasas son: en el caso de las personas adquirientes con personas físicas y morales.	El Banco de México actúa como garante del Gobierno Federal para la recuperación de las tasas y, en su caso para el pago de las personas que adquieren con personas físicas y morales.	La máxima tasa anual autorizada como depósito a plazo (p) en los términos a 30 días, vigenta el mismo pacto. Las personas adquirientes pueden ser personas físicas y morales, residentes extranjeros.	Durante la vigencia de las tasas, el valor en cantidad en cada período de interés, intermedietaciones o amortizaciones se valor nominal en la misma proporción en que se haga el nivel del índice Nacional de Precios al Consumidor, utilizado por el Banco de México. Las personas adquirientes pueden ser personas físicas y morales, residentes extranjeros.	El banco garantiza el pago del crédito, no las empresas que giran las letras de cambio.	Con este instrumento se puede negociar en el mercado de Valores. Las personas adquirientes pueden ser personas físicas y morales, residentes extranjeros.
<b>COMISIÓN</b>	No existe.	No existe.	Por cuenta del comprador, en caso de incidencias.	No existe.		Por cuenta del comprador, en caso de incidencias.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, *Introducción al mercado de Valores*, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México 1994.

### 2.1.2.1 CETES.

Los Cetes son títulos de crédito al portador por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar el valor nominal de dicho instrumento en la fecha de su vencimiento. Son para el Gobierno Federal (oferente) un instrumento alternativo de financiamiento y de regulación monetaria; asimismo, para el ahorrador (demandante) son una opción de inversión financiera. Además son una inversión de alta liquidez, debido a que cuentan con el respaldo del Gobierno Federal y se pueden adquirir o negociar en las casas de bolsa y bancos.

Es importante señalar que los Cetes son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, y el Banco de México actúa como agente exclusivo de éste para su colocación.

Los Cetes forman parte del sistema financiero ya que permiten al gobierno allegarse de recursos monetarios, influir en las condiciones crediticias, así como ofrecer a los individuos, una alternativa de inversión financiera. El valor nominal de los CETES es de \$10.00 pesos, y sus plazos son de 28, 91, 180 y 360 días.

En los primeros años en que se emitieron CETES, la tasa de interés se fijó de manera exógena. Sin embargo, a partir de 1982 se subastan. "Este procedimiento significa que las autoridades gubernamentales determinan la denominación, el vencimiento, el volumen de los valores que se ofrecerán en venta y, posteriormente, solicitan a las casas de bolsa presentar sus licitaciones y precios de mercado."<sup>63</sup>

Los Cetes, al igual que la mayoría de los instrumentos de corto plazo, es decir, con vencimientos menores a un año, cumplen con las siguientes finalidades: " 1) Controla las fluctuaciones de la oferta monetaria e influye sobre las condiciones crediticias de la economía; y 2) Financiar con recursos menos inflacionarios que la deuda externa, parte del gasto público."<sup>64</sup>

---

<sup>63</sup> Arturo Henono Castañeda, *Los CETES como instrumento de política económica y su evolución en el sistema*, México 1987, Tesis, p. 7.

<sup>64</sup> Bancomast, *CETES: Nueva opción de financiamiento público*, Comercio Exterior, México, Vol.28, No.10, 1978, p. 1193.

### **2.1.2.2 TESOBONOS.**

Los Bonos de la Tesorería de la Federación son instrumentos denominados en moneda extranjera (dólar americano). Mediante ellos el Gobierno Federal se obliga al liquidar al tenedor de dicho título el equivalente del valor del instrumento en moneda nacional al tipo de cambio peso-dólar libre en la fecha del vencimiento. "Dicho tipo de cambio será calculado por la Bolsa Mexicana de Valores. S.A. de C.V., con base en la obtención de cotizaciones de seis instituciones de crédito y de seis casas de cambio no bancarias, que reflejen, de manera más significativa, las condiciones del mercado de cambios."<sup>22</sup>

Al igual que los Cetes, el emisor de los Tesobonos, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal y el Banco de México es el agente encargado de colocarlos a la venta en las casas de bolsa.

El valor nominal de los Tesobonos es de 1,000 dólares americanos y sus múltiplos. Los plazos son de hasta 6 meses sin devengar intereses, en plazos mayores a los 6 meses podrán devengar intereses. Su adquisición está abierta tanto a personas físicas como morales, nacionales y extranjeros.

Una característica importante que tienen los Tesobonos es su liquidez, es decir, es posible venderlos antes de la fecha de su vencimiento, siempre y cuando el tenedor lo notifique a su casa de bolsa; el precio de la venta dependerá de las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Existen dos tipos de operaciones con los Tesobonos: el de compra-venta y el de reporto. Las características de la primera son: "a) Completa liquidez para comprar o vender; b) No existe rendimiento fijo, la utilidad se obtiene cuando se venden los TESOBONOS que se compraron con anterioridad. ... {y} los Reportos

son operaciones mediante las cuales la casa de bolsa venden los Tesobonos a sus clientes, comprometiéndose la primera, a recomprar los títulos después de un plazo acordado al mismo precio pagado por su cliente, más un premio. El cliente, por su parte, se obliga a vender la misma cantidad de títulos de la emisión y recibir a cambio el precio pagado previamente mas el premio. ...El plazo mínimo de estas transacciones es de un día y el máximo de 45 días.<sup>66</sup>

### 2.1.2.3 PAPEL COMERCIAL.

El papel comercial fue emitido por primera vez en 1980; es un pagaré sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en el cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera a una fecha determinada. Su adquisición es casi exclusiva de las personas morales, debido al alto costo. A diferencia de los Cetes y Tesobonos, quienes emiten papel comercial son sociedades anónimas registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Por ello, las casas de bolsa son las entidades autorizadas para fungir como intermediarias en la colocación de papel comercial, es decir, serán ellas quienes pongan en contacto a las empresas emisoras con los inversionistas que deseen adquirir ese instrumento.

Su valor nominal es de 100 pesos o sus múltiplos, y cada emisión tiene un plazo de vencimiento diferente, dependiendo de la necesidad de la emisora; sin embargo, los plazos no pueden ser menores a 15 días y mayores a 180 días.

"Las tasas de rendimiento que paga el Papel Comercial se determinan en forma libre, aunque en general tendrán que ser superiores a las tasas ofrecidas

---

<sup>66</sup> Bolsa Mexicana de Valores, *Bonos de la Tesorería de la Federación*, BMV, México, s/e, s/f, folleto, p. 9

<sup>67</sup> *Ibidem*, pp. 9-10.

por CETES y Aceptaciones Bancarias, al constituir un instrumento de mayor riesgo.<sup>467</sup> Aquí se aplica la premisa de que a mayor riesgo mayor rendimiento

Las operaciones que pueden realizar las casas de bolsa con papel comercial son básicamente de dos tipos: operaciones de compra-venta y de Reporto.

"Las Operaciones de compra-venta entre agentes se realizan exclusivamente a través del salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.....y en las Operaciones de Reporto, el comprador contrae el compromiso de devolver al vendedor en un plazo estipulado, que no puede ser menor de 3 días ni mayor a 45 días, la cantidad de Papel Comercial correspondiente, y de entregarle al vencimiento un premio por la operación. Estas operaciones deben efectuarse en bolsa."<sup>468</sup>

Para que una empresa pueda emitir papel comercial, es necesario que tenga participación mayoritariamente mexicana en su capital social y que las acciones representativas del mismo estén inscritas en el Registro Nacional de Valores; además, deberá solicitar autorización a la Comisión Nacional de Valores para la inscripción y emisión de los títulos. Por otra parte, también deberá solicitar la inscripción del papel comercial en la Bolsa Mexicana de Valores.

Cabe señalar que el papel comercial estará bajo custodia del INDEVAL. Por ello, es necesario que además de lo antes mencionado, el emisor entregue los títulos a la Casa de Bolsa colocadora, la cual endosará en blanco los pagarés y los depositará en el INDEVAL.

<sup>467</sup> Iñe García Ascua, *Manual de Papel Comercial*, Publicación especial, México, BMV, 1982, p. 31.

<sup>468</sup> *Ibidem*, p. 46.

## 2.2 LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES.

El proceso de globalización y regionalización ha modificado el comportamiento de la economía mundial. Los mercados financieros internacionales no han quedado exentos de estos cambios. De hecho han funcionado como catalizadores de la integración mundial. Esta globalización en el sistema financiero ha generado una mayor movilidad de los capitales a nivel internacional y, por ende, una estrecha interdependencia entre los mercados. Esta es la razón por la cual las alteraciones sufridas en uno de los mercados repercute de manera casi inmediata en el resto de los mercados del mundo. Este fenómeno se da de manera más clara cuando se trata de mercados cuya participación representa un porcentaje importante del total de movimientos de capital a nivel mundial.

"...la propia dinámica de la economía mundial, caracterizada por su tendencia a la globalización de los mercados, originada en esencia por la revolución en la informática y la computación utilizada principalmente por los servicios financieros llevó a este sector al lugar central de la economía mundial y de la revolución tecnológica."<sup>69</sup>

El avance en la tecnología (en la última década principalmente) ha permitido que actualmente se comercien instrumentos financieros las 24 horas del día y ha promovido la realización de operaciones simultáneas entre varios mercados, reduciendo así los tiempos de negociación. En mercados tales como el de divisas, la velocidad de las transacciones de compra-venta ha permitido que se equilibren casi instantáneamente los diferenciales en las cotizaciones cambiarias de las monedas entre un mercado y otro. Estos cambios han creado nuevas formas de relación entre los participantes de los mercados financieros, en la

<sup>69</sup> Irma Manrique, "Reflexiones en torno al impacto de la modernización de los sistemas financieros en América Latina", Relaciones Internacionales. CRI, FCPYS, UNAM, México, Octubre-Diciembre 1994, p. 54

medida en que la automatización de los procesos ha permitido el incremento y la expansión del flujo de capitales, lo cual ha impactado no solo en el sistema bancario sino también en los mercados bursátiles.

Resulta importante destacar que en la última década las relaciones financieras a nivel mundial se han incrementado notablemente. Cabe señalar que el sistema financiero internacional se mantuvo prácticamente estable desde su creación en 1945 hasta finales de la década de los años sesenta cuando se inició la crisis del dólar que culminó con la declaratoria de inconvertibilidad del dólar en oro en 1971, hecho que marcó el inicio de una nueva etapa en las relaciones financieras y cambiarias internacionales. Las principales divisas europeas iniciaron un proceso de flotación generalizada. Adicionalmente, la crisis del petróleo de 1973 motivó el incremento de los precios internacionales del crudo, dando como resultado el aumento de los excedentes de capital de los países exportadores del hidrocarburo. Estos excedentes, denominados principalmente en dólares, fluyeron hacia los bancos europeos para su inversión, aumentando la liquidez internacional.

Es importante señalar aquí que el endeudamiento acelerado de los países latinoamericanos, entre los que destaca de manera importante México, fue producto de la combinación de la necesidad de recursos para el financiamiento de su desarrollo y de la sobreoferta crediticia a nivel mundial.

En los años ochenta, la crisis de la deuda externa de los países subdesarrollados más endeudados a nivel mundial motivó una drástica reducción de flujos externos canalizados mediante créditos hacia estos países, con lo que los recursos existentes en el sistema financiero mundial se destinaron al financiamiento del crecimiento de las economías desarrolladas, principalmente Estados Unidos, que iniciaron una etapa de aceleración en su actividad industrial.

Las políticas de estabilización seguidas por los países endeudados para hacer frente a sus problemas de liquidez comenzaron a crear un entorno favorable para la stracción de los recursos externos, pero ahora mediante rendimientos atractivos para las inversiones. El proceso de crecimiento industrial de los países desarrollados promovió bajas tasas de interés, hecho que permitió el surgimiento de los llamados mercados emergentes, los cuales ofrecían altos rendimientos y un clima de relativa confianza en virtud de que contaban con programas de estabilización avalados por organismos financieros internacionales tales como el FMI y que compensaban su "riesgo país" con altas tasas de interés.

México se convirtió en los inicios de la década de los años noventa en uno de los principales destinos de los flujos de capital internacional debido a que el programa de estabilización puesto en marcha comenzó a dar resultados favorables en términos del control de la inflación y en materia de desregulación, es decir, respecto a los requisitos para las inversiones foráneas en el país. Del total de flujos de capital invertidos en los mercados emergentes, más del 30% fue captado por el mercado mexicano.

La creciente internacionalización de los mercados ha propiciado un aumento de la participación de los inversionistas de países desarrollados en los mercados emergentes. El interés de los inversionistas de dirigir sus capitales hacia estos mercados se debe fundamentalmente al dinamismo que a partir de 1987 han tenido. "Entre 1987 y 1989, Argentina experimentó un crecimiento de 302%, México de 236%, Corea de 105% y Taiwan de 296%"<sup>70</sup>

"En 1991 y 1992 los mercados de valores emergentes representaron el 64 y 77% de la capitalización del mercado mundial".<sup>71</sup> Para 1993. "...los mercados financieros internacionales alcanzaron un flujo acumulado de 810,500 millones de

<sup>70</sup> Bolsa Mexicana de Valores, *Proceso de globalización financiera en México*, BMV, México, 1992, p. 71.

<sup>71</sup> Ana María Álvarez, "Los mercados de valores emergentes y la cooperación regional", *Comercio Exterior*, México, Vol. 46, No. 3, marzo 1996, p. 256

dólares, volumen 44% superior al de 1992. Los países de la OCDE absorbieron 81% del total y las naciones emergentes el 10% (en 1989, captaban el 5%). ...Los títulos provenientes del sudeste asiático y de América Latina dominan la oferta de los emergentes con 85% del total; de esas economías destacan por su importancia en los mercados de renta fija y acciones comunes, México con el 29%; Corea con el 12.5%, Brasil con el 11.5%, Argentina con el 7.5% y Turquía con el 7.1%, el resto de los países aportan 32.4%.<sup>73</sup>

A este respecto, los mercados emergentes se enfrentan a uno de los mayores retos en cuestión financiera; deben mantener la confianza y certidumbre para que el flujo de capitales se mantenga de manera constante y creciente lo que tiene un costo social e incluso económico altísimo debido a que estos capitales son especulativos y volátiles, es decir, con la misma rapidez con la que fueron captados pueden salir del país y desestabilizar la economía. En este sentido, México logró atraer la atención de los grandes inversionistas extranjeros debido a que las tasas de interés y la estabilidad política y económica del país eran atractivas, creando una burbuja especulativa muy peligrosa para el país. Durante 1993, México fue el principal receptor de capitales en Latinoamérica: ingresaron alrededor de 30 mil millones de dólares, el equivalente al 8% del PIB, cifra realmente importante.

Es importante aclarar que los efectos de la atracción de capitales externos no siempre son benéficos ya que pueden crear presiones devaluatorias o inflacionarias. "En algunos casos, las grandes corrientes de capital pueden ejercer presiones inflacionarias y provocar una apreciación del tipo de cambio real, sus mercados son vulnerables a la inestabilidad de los precios de los mercados de los países desarrollados y, como sus mercados son relativamente pequeños, pueden experimentar "burbujas" especulativas que los desestabilicen. Incluso las propias políticas aplicadas para neutralizar los efectos negativos de

<sup>73</sup> Carlos Morera Camacho, "La reorganización del capital en México", *Comercio Exterior*, México, Vol. 45, No. 1 enero 1995.

grandes flujos de capital pueden no ser muy efectivas y generar inestabilidad a nivel macroeconómico.<sup>79</sup>

## 2.3 EL SISTEMA FINANCIERO EN LA ECONOMÍA MEXICANA.

Con la adopción de las medidas de política económica que se señalaron en el capítulo I de este trabajo, se inició un viraje en la manera tradicional de financiamiento en México. Hasta la crisis de 1962 el financiamiento de la economía se hizo mediante la contratación de créditos directos (deuda externa). En los años posteriores, se obtuvo a través de créditos de organismos internacionales (FMI principalmente), y con la reestructuración del sistema financiero y la creación de un entorno propicio, se obtuvieron mediante la captación de recursos extranjeros vía colocación de instrumentos financieros dentro (Cetes y Tesobonos principalmente) y fuera del país (bonos).

Como se mencionó anteriormente, desde su arribo al poder, Carlos Salinas decidió llevar a cabo la reestructuración y "modernización" del sistema financiero, tanto en materia legislativa como en la reasignación de funciones y actividades. Este proceso según se declaró, tenía un objetivo primordial: hacer del sistema financiero un eficiente intermediario en la captación de inversión extranjera, además de adecuarlo a la nueva dinámica de la apertura económica del país.

El entonces subsecretario de Hacienda y Crédito Público, Guillermo Ortiz Martínez, explicó que: "El sistema financiero no debía mantenerse al margen de este proceso de apertura vivido en la economía mexicana, ...los cambios de políticas que han afectado al sistema financiero durante los últimos cinco años

<sup>79</sup> 20

<sup>80</sup> Haymes de Lozano Teresa, "La inserción de México en el Mercado Internacional de capital", Relaciones Internacionales, CRI, FCPyS, UNAM, México, No. 70, Abril-Junio, 1998, en prensa. p. 13

han tenido un propósito común: garantizar que dicho sistema juegue un papel acelerador en la recuperación macroeconómica, ...la reestructuración del sistema financiero es una condición necesaria para tener un "campo de juego nivelado" en el contexto de una economía abierta,...Por ello, la apertura del sistema financiero se concibió como una herramienta complementaria al resto de las reformas que han sido llevadas a la práctica en ese sector. Sólo enfrentando competencia externa podrían los intermediarios financieros mexicanos garantizar al sector productivo acceso a recursos financieros costeables a nivel internacional.<sup>74</sup>

Para que el sistema financiero de un país pueda operar eficientemente y atraer capitales internacionales es necesario que exista un entorno económico y político estable, es decir, que existan las condiciones de atractivos rendimientos y bajo riesgo. Los capitales internacionales son atraídos solamente si se dan ambas condiciones y permanecen en el país mientras exista confianza. Si las condiciones de certidumbre y estabilidad desaparecen repentinamente, los inversionistas desplazan sus capitales hacia otros mercados con menor riesgo.

Bajo esta premisa, el gobierno de Carlos Salinas se dedicó a promover la imagen de un México estable, de un país que se adecuaba a la nueva dinámica internacional a través de la apertura de su economía y del fortalecimiento y modernización de su sistema financiero.

Enmarcado en esa dinámica el gobierno de Salinas adoptó un régimen cambiario que permitiera crear confianza en los inversionistas tanto nacionales como internacionales y que posibilitara el control de la inflación. La administración salinista utilizó, a partir de noviembre de 1991, un tipo de cambio que se movía libremente dentro de unos parámetros prefijados que conformaban una "banda de flotación", además de continuar con el deslizamiento diario de la moneda frente al dólar para recuperar pérdidas por el diferencial inflacionario de los dos países.

<sup>74</sup> Guillermo Ortiz Martínez, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, México, FCE, 1994, p. 170.

El sistema de "banda de flotación" funcionaba de la siguiente manera: dentro de los límites inferior y superior, la cotización peso-dólar se ajustaba de acuerdo con la oferta y demanda de dólares, pero si el precio del dólar, en términos de pesos, llegaba a la cotización máxima establecida en la banda el Banco de México intervenía vendiendo dólares para evitar que el precio del dólar superara la cotización que representaba el techo de la banda; por el contrario, cuando la cotización cambiaria tocaba el piso de la banda el banco central compraba dólares.

El deslizamiento diario del peso frente al dólar establecido fue de 0.0002 nuevos pesos diarios, con lo que el límite superior de la banda de flotación se ensanchaba cada día en ese monto. Posteriormente, en 1993 el deslizamiento diario del peso se amplió al doble, es decir 0.0004 nuevos pesos diarios. En el balance de su administración, Carlos Salinas reconoció que el establecimiento de un tipo de cambio dentro de una banda de flotación había sido de gran importancia para crear un entorno de confianza en el país. En su sexto informe de gobierno señaló que: "En el marco del Pacto concertamos un mecanismo de deslizamiento gradual. En noviembre de 1991 eliminamos el control de cambios que se encontraba vigente desde 1982, de manera simultánea, establecimos una banda de flotación del peso frente al dólar. Esta nueva estrategia otorgó mayor flexibilidad al tipo de cambio en el corto plazo y fomentó mayor estabilidad a largo plazo, con menor intervención del Banco Central. ... Ahora la autoridad financiera dispone de un marco legal congruente con la apertura y puede intervenir de manera preventiva para disminuir los riesgos a los inversionistas y ahorradores."<sup>75</sup>

De esta manera, el establecimiento de un tipo de cambio predecible, la renegociación de la deuda y la apertura del sector financiero fueron claves para la atracción de inversión extranjera que, como se mencionó, se concentró

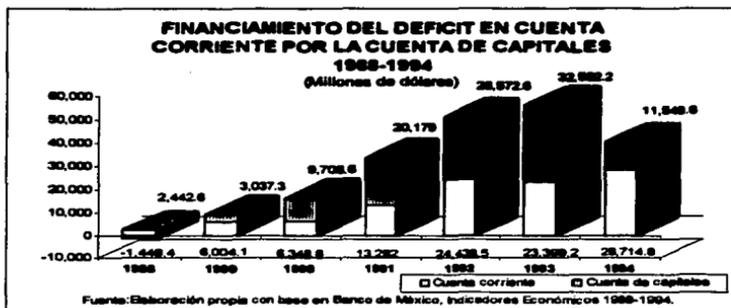
<sup>75</sup> Carlos Salinas de Gortari, *Sexto Informe de Gobierno, El Mercado de Valores*, México, No. 12, diciembre 1994, p. 6

principalmente en el mercado de valores y que permitió el financiamiento de los crecientes déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos de México.

Como puede apreciarse en la gráfica 3, a partir de 1990 la cuenta de capitales financia en su totalidad el déficit de la cuenta corriente que en ese año, fue de 6,384.6 millones de dólares, mientras que en la cuenta de capitales se registraron ingresos por 9,706.6 millones de dólares. Ese año hubo un incremento de 3,321.6 millones de dólares en las reservas internacionales de México.

De 1990 a 1993 el país registró una entrada masiva de capitales extranjeros. En el periodo comprendido por los años 1990 a 1993 la cuenta de capitales de la balanza de pagos registró ingresos externos acumulados por 89,040.4 millones de dólares. Estos ingresos promovieron un incremento considerable en las reservas internacionales del país, lo que le permitió hacer frente a los compromisos nacionales e internacionales, además de tener una balanza de pagos superavitaria.

GRAFICA 3



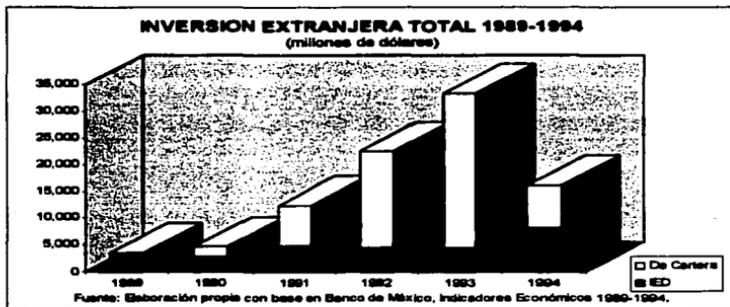
Del total captado por el sistema financiero mexicano en la administración de Salinas, más del 80% se ubicó en el mercado de valores, es decir, en capital especulativo. Resulta importante destacar que México fue el país con mayor captación de inversión extranjera en América Latina en el periodo 1990-1993 con más del 30% del total de la inversión extranjera a nivel continental.<sup>78</sup>

En esos mismos años 1990-1993 el ingreso de capitales extranjeros fue creciendo aceleradamente, pasando de 4,627.7 millones de dólares en 1990 a 33,308.1 millones de dólares en 1993, lo que implicó un crecimiento de 619.8% en tan solo 4 años. Del total de inversión extranjera en ese periodo, el 77.7% correspondió a la inversión extranjera de cartera, la que se capta mediante el mercado de valores. Como se aprecia en la gráfica 4 la proporción de la inversión

<sup>78</sup> Véase, Rosa Ma. Piñón, "México, inmerso en la crisis financiera: de lo coyuntural a lo estructural", *Relaciones Internacionales*, CRI, FCPyS, UNAM, México No. 67, Julio-Septiembre 1995, p. 35

extranjera de cartera en el total fue en constante ascenso prácticamente durante toda la administración de Salinas, a excepción de 1994.

GRAFICA 4



El "éxito" del modelo económico salinista consistió fundamentalmente en la atracción de capitales extranjeros, ya que el crecimiento económico estuvo basado en estos flujos de capital, mismos que durante prácticamente todo el sexenio financiaron el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Sin embargo, esa política funcionó mientras existió un ambiente favorable para las inversiones, pero al generarse los desequilibrios de 1994 se mostró la fragilidad de un modelo que depende de la atracción de recursos financieros volátiles como los capitales que se invierten en la bolsa de valores en lugar de flujos de inversión destinados hacia actividades productivas.

### 3. IMPACTO DEL SECTOR FINANCIERO EN LA CRISIS DE LA ECONOMÍA MEXICANA (1994-1995).

El primero de diciembre de 1994, en su discurso de toma de posesión, Ernesto Zedillo dejó en claro que en su administración habría continuidad en materia de política económica ya que, desde su perspectiva, México contaba con una economía sólida y con una estabilidad cambiaria que continuaría fortaleciéndose durante su gobierno "El crecimiento sostenido exige un entorno de estabilidad económica y financiera que garantice certidumbre y confianza para ahorrar, planear, invertir y trabajar productivamente; exige reglas claras y trato justo para todos. ...No destruiremos la estabilidad que con tantos sacrificios del pueblo se ha logrado. Por eso mantendremos una estricta disciplina en las finanzas públicas."<sup>77</sup> Es importante destacar que la señal de continuidad para los sectores productivo y financiero del país significaba fundamentalmente estabilidad cambiaria.

Así, el 9 de diciembre, el nuevo presidente reiteró que "...la política cambiaria mantendrá la banda de flotación establecida. En este marco la evolución de la paridad ha otorgado a las autoridades financieras un margen de maniobra para enfrentar problemas transitorios que es compatible con la meta de inflación para 1995."<sup>78</sup>

Sin embargo y contrario a las expectativas, once días después, el 20 de diciembre, el entonces Secretario de Hacienda, Jaime Serra, anunció que las partes integrantes del Pacto, habían acordado ampliar el techo de la banda de flotación en 53 centavos de nuevos pesos, pasando de 3.47 a 4.00 pesos por dólar. Esto técnicamente representaba una devaluación del tipo de cambio del

<sup>77</sup> Ernesto Zedillo, Mensaje de toma de posesión, *El Mercado de Valores*, México, No. 1, enero 1995, p. 4

<sup>78</sup> Ernesto Zedillo, Críticas generales de política económica para 1995, citado en, Glorie Abella, "La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo", *Relaciones Internacionales*, CRI, FCPYS, UNAM, México Enero-Marzo 1995, p. 4

15.26%, con lo que se venía abajo la estrategia de estabilidad cambiaria prometida por Zedillo.

Esta situación generó una oleada de nerviosismo que pronto se convirtió en pánico. El mercado cambiario se vio fuertemente demandado, ya que el impacto inmediato de la ampliación de la banda de flotación del peso fue la desconfianza de los agentes económicos. Los inversionistas tanto nacionales como extranjeros pidieron una explicación a las autoridades monetarias mexicanas, y en un principio el Secretario de Hacienda negó rotundamente que esta ampliación en el techo de la banda significara una devaluación. Una de las explicaciones del gobierno fue que la ampliación de la banda había sido necesaria debido a la inestabilidad que estaba ocasionando la situación en Chiapas "...para los firmantes del Pacto, la decisión fue una respuesta a las amenazas de violencia hechas por el Ejército Zapatista de Liberación Nacional."<sup>79</sup>

En la noche del 21 de diciembre, ante el pánico generado por el movimiento de la banda de flotación y la excesiva demanda de dólares, se decidió dejar a la libre flotación el peso con respecto al dólar; lo que significó el retiro del Banco de México del mercado, es decir, a partir del 22 de diciembre se dejaron de comprar y vender dólares para mantener la paridad cambiaria dentro de las bandas de flotación, debido a la imposibilidad de mantener el tipo de cambio, ya que en esos momentos las reservas internacionales del país resultaban insuficientes para continuar con la política cambiaria que hasta entonces se había mantenido.

Esa misma semana, Jaime Serra dijo a los banqueros e inversionistas norteamericanos que el gobierno mexicano no había tenido otra opción mas que la de devaluar. Esto contradecía lo que el presidente Zedillo había afirmado desde el inicio de su mandato. Bajo estas circunstancias, los inversionistas

---

<sup>79</sup> Reforma, 21 de diciembre de 1994.

extranjeros comenzaron a perder la confianza en un gobierno que días antes había mencionado que era imposible que una devaluación se llevara a cabo. Todos estos acontecimientos ponían en clara evidencia el resquebrajamiento del modelo económico implementado en México a mediados de los ochenta y "consolidado" durante la administración de Carlos Salinas y daban inicio a la crisis más profunda del México postrevolucionario.

La reacción inmediata después de la devaluación fue la creación de un entorno de incertidumbre y desconfianza que promovió la compra masiva de dólares por la expectativa de un descontrol mayor, lo que a su vez propició que la devaluación fuera de mayor magnitud por el exceso de demanda. Los precios, por su parte, iniciaron un proceso de crecimiento acelerado, dando al traste con la estrategia antiinflacionaria.

Las repercusiones de la devaluación fueron tan profundas en todos los sectores de la economía y la sociedad mexicanas que el 29 de diciembre Jaime Serra Puche, fue removido de su puesto como Secretario de Hacienda. Una de las reacciones del gobierno de Zedillo ante los hechos fue la de inculpar gobierno anterior por la mala situación en que habían recibido las arcas nacionales. Por su parte, diversos sectores sociales y académicos iniciaron el debate en torno a la debilidad del presidente Zedillo y la falta de tino en la toma de la decisión de devaluar.

Las interpretaciones de la crisis siguieron sucediéndose a medida que avanzaba el problema cambiario. Por su importancia, nos referiremos a tres interpretaciones fundamentales: la del presidente Zedillo, quien afirma que esta situación se debió principalmente al déficit existente en cuenta corriente desde hace varios años, contradiciendo la primera versión dada a este respecto, por su entonces secretario de Hacienda, Jaime Serra, quien culpó directamente al Ejército Zapatista; la del Banco de México quien afirma que esta situación se

originó debido a los acontecimientos políticos suscitados a lo largo de 1994 y; por último la del ex presidente Carlos Salinas quien argumenta que existió un mal manejo de la política económica en el mes de diciembre, lo que también se conoció como el "error" de diciembre. Cada una de estas interpretaciones se detallarán y explicarán en el presente capítulo.

Adicionalmente se evaluará el impacto del sector financiero en la crisis, las salidas masivas de capital, el paquete internacional de ayuda, los efectos colaterales de la crisis en otros mercados financieros internacionales (efecto tequila) y la discusión final respecto al carácter estructural o coyuntural de la crisis económico-financiera de México.

### **3.1 LAS INTERPRETACIONES DE LA CRISIS.<sup>60</sup>**

Con el anuncio de la ampliación de la banda de flotación del peso el 20 de diciembre de 1994, hecho que marcó el inicio de la crisis económica más profunda del México contemporáneo se inició un debate nacional e internacional respecto a las posibles causas que desencadenaron la devaluación y posteriormente la crisis económica.

Como es sabido México, al igual que muchos países de América Latina, desde finales de la década de los ochenta dio un giro en su política económica, avalado principalmente por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Según la versión del FMI, ya se le había hecho saber al gobierno mexicano que se vivía una situación delicada en la economía mexicana. A este respecto,

Michael Camdessus declaró que "el problema fundamental fue la vulnerabilidad de la balanza de pagos que empeoró al financiarse con más crédito a corto plazo y todo se complicó cuando los mercados financieros reaccionaron con pánico ante la devaluación del peso"<sup>61</sup>. Bajo esta misma tónica, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Robert Rubin, mencionó que se había advertido al gobierno de Salinas que la situación económica era insostenible. El Banco Mundial, por su parte, argumentó que el gobierno de Salinas debió de haber devaluado paulatinamente en momentos clave para evitar una devaluación brusca.

Vale la pena mencionar aquí que en meses anteriores al estallido de la crisis, organismos económicos internacionales y el propio gobierno de los Estados Unidos alababan la política económica seguida por México desde finales de los ochenta, incluso se aceptó el ingreso de México a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), organismo formado por las economías más desarrolladas del mundo. Contradictoriamente a estos hechos, a finales de diciembre, los mismos que alabaron la política económica de México, la criticaron, argumentando además que se había advertido de la delicada situación por la que estaba pasando desde el último trimestre de 1994.

Lo que si es cierto es que desde 1993, la Comisión Económica para América Latina advirtió "...que las corrientes de capitales externos para financiar la brecha entre importaciones y exportaciones comprometían el normal funcionamiento de las economías de la región debido a que una importante proporción de esos capitales eran a corto plazo o habían ingresado con intenciones especulativas."<sup>62</sup> Es decir, una economía que financia su desarrollo

<sup>61</sup> El presente apartado está basado en la investigación realizada por Gloria Abella, la cual fue publicada bajo el título "La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo" en *Relaciones Internacionales*, CRI, FCPyS, UNAM, México No. 69, Enero-Marzo 1995, en prensa.

<sup>62</sup> *Informe*, 6 de febrero, 1995, citado en, Gloria Abella, "La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo", *Op. Cit.*, p. 13

<sup>63</sup> Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *Panorama Económico de América Latina 1993*, Santiago de Chile, (ISBN 0256-2401) citado en, Gloria Abella, "La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo", *Op. Cit.*, p. 16

con capital extranjero de corto plazo (especulativo), puede enfrentarse a graves problemas macroeconómicos si estos capitales salen repentinamente como sucedió en México.

A nivel interno, los empresarios mexicanos también dieron su versión de la crisis. José Madariaga, presidente de la Asociación de Banqueros de México declaró que: "...si la primera decisión de las autoridades de ampliar la banda de flotación del tipo de cambio hubiera sido presentada, notificada, monitoreada de manera adecuada, es decir, sin fallas de comunicación y con plena atención a los mercados, no se hubiera llegado a la insatisfacción e irritación que hoy priva en el país."<sup>82</sup> El propio Guillermo Ortiz, titular de la Secretaría de Hacienda, declaró el 9 de marzo de 1995, en la presentación del Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, que "...acontecimientos nacionales de orden político y criminal dieron lugar a un cambio de percepción, al considerarse que las inversiones efectuadas en el país revestían un mayor riesgo."<sup>83</sup> Si bien es cierto que existía un enorme déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, al cual no se le dio la importancia que requería, también es cierto que los acontecimientos políticos que sucedieron al país durante 1994 provocaron grandes fugas de capitales, mismas que comenzaron a desestabilizar al sistema financiero mexicano y al propio modelo económico implementado por Carlos Salinas. Además también es cierto que la nueva administración no generó el clima de confianza esperado y las medidas de política económica puestas en marcha dejaron mucho que desear. Por ello, es importante conocer detalladamente cada una de las diversas interpretaciones que se han hecho con respecto a la devaluación de diciembre de 1994.

<sup>82</sup> Carlos Aceaia, "Se esfumó el México de ficción y quedó un México paralizado por la decepción, la frustración y la desconianza", *Proceso*, México, No. 949, 9 enero 1995, p.12

<sup>83</sup> Guillermo Ortiz, Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, Comercio Exterior, México, Vol. 45, No. 3, marzo 1995, p. 228

### 3.1.1 DEFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE

Como ya se ha mencionado, el 21 de diciembre a las 11 de la noche el Banco de México se retiró del mercado cambiario y desde ese momento el peso se dejó a la libre flotación. El Presidente Zedillo, poco hablaba sobre la devaluación. "En medio de la turbulencia financiera, con el descrédito nacional e internacional, el presidente Zedillo se decidió por fin a encarar la crisis posdevaluatoria: reconoció fallas en su estrategia económica, aceptó que su equipo económico se equivocó pero sobre todo, responsabilizó al gobierno de Carlos Salinas de Gortari de gran parte de la crisis, ...el 29 de diciembre, el presidente Zedillo lanzó un abierto y acusó a su antecesor, que -dijo- le dejó una economía "muy vulnerable" ya que el tamaño del déficit en la cuenta corriente y la volatilidad de los flujos de capital con que se financió, hicieron muy vulnerable a nuestra economía."<sup>28</sup>

Desde la perspectiva del presidente Zedillo, la devaluación del peso con respecto al dólar, se debió fundamentalmente al enorme déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, mismo que se financió con grandes captaciones de capital extranjero de corto plazo, lo que volvió más vulnerable a la economía mexicana.

El presidente Zedillo señaló explícitamente que el origen de la devaluación se ubicó en el desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos acumulado en varios años y que fue "...financiado por capital privado de corto plazo. Ese déficit derivó en una alta vulnerabilidad de nuestra economía. El problema se agudizó en especial ante el pronunciado ascenso de las tasas de

<sup>28</sup> Carlos Acosta y Elias Chávez, "Ante el espejismo del Primer Mundo, Salinas dejó destrozado y mequedo, un enorme agujero en las finanzas del país", *Proceso*, México, No. 948, 2 enero 1995, pp. 5-7

interés externas y la zozobra causada por algunos sucesos políticos de violencia que sufrió nuestro país durante 1994.<sup>20</sup>

Es importante señalar que de acuerdo con la visión de Zedillo los acontecimientos políticos que vivió el país en 1994 incidieron en la crisis; sin embargo, advierte que el factor principal que desencadenó la devaluación se encuentra en la subestimación del desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. "Aunque la inestabilidad política contribuyó a la crisis actual, sin duda hubo un problema subyacente y un gran déficit de cuenta corriente, derivado de una falta de ahorro doméstico y un peso sobrevaluado."<sup>21</sup> Se pensó que mientras existieran capitales externos que financiaran dicho desajuste en la cuenta corriente no había riesgos; sin embargo, se permitió que el desequilibrio externo creciera de manera desproporcionada, estimulado por un tipo de cambio sobrevaluado. De acuerdo con Zedillo, si se hubiera reducido el déficit en la cuenta corriente a tiempo, la salida de capitales provocada por la incertidumbre que generaron los hechos delictivos de 1994 no hubiera dado como resultado la necesidad de devaluar el peso.

Desde el inicio de la administración de Salinas se generó un periodo de crecimiento acelerado del déficit en la cuenta corriente que en 1989 llegó a 6,004.1 millones de dólares, para finalizar en 1994 con uno de 28,714.8 millones de dólares, lo que implicó un aumento de 378.25% en 6 años. Es importante resaltar que a partir de 1990 el déficit en la cuenta corriente fue financiado en su totalidad por el superávit obtenido en la cuenta de capitales de la balanza de pagos. El considerable aumento del desequilibrio en la cuenta corriente implicaba una necesidad de recursos externos para financiarlo. Debido a que el capital internacional con el que se financió la cuenta corriente provenía de flujos externos altamente volátiles porque eran atraídos por las altas tasas de interés y

<sup>20</sup> Ernesto Zedillo, *Acuerdo de Unidad para superar la emergencia económica*, Comercio Exterior, México, Vol. 45, No. 1, enero 1995, p. 78.

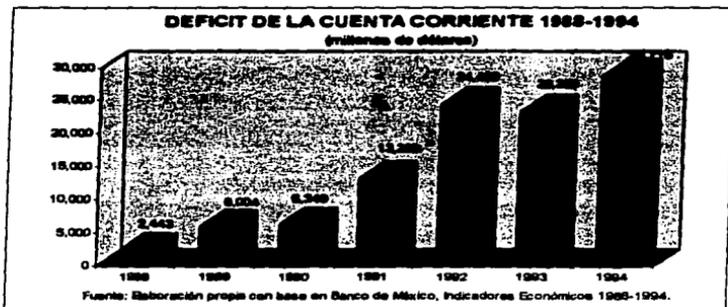
<sup>21</sup> Guillermo Ortiz, *Cómo estamos manejando la crisis del peso*, El Mercado de Valores, México, No. 2, febrero 1995, p. 18.

rentabilidad prevalecientes en el país, cualquier contracción de los flujos internacionales o retiro de los existentes generaba un desajuste inmediato que tenía que ser cubierto con las reservas internacionales del país, mientras que la demanda por bienes y servicios externos prevalecía constante a menos que se modificara el tipo de cambio para desestimular la demanda externa y evitar que las compras se financiaran con reservas.

Desde la perspectiva de Zedillo esto fue lo que motivó la devaluación cambiaria de diciembre. Si no se hubiera dependido tanto del capital especulativo para el financiamiento del déficit en la cuenta corriente, o si éste no hubiera sido tan cuantioso, tal vez no habría sido necesario devaluar la moneda para evitar la disminución de las reservas internacionales. Adicionalmente, si el deslizamiento diario del tipo de cambio hubiera aumentado de manera tal que compensara el diferencial inflacionario entre México y Estados Unidos, es decir, que no promoviera el aumento en las importaciones como lo hizo, tampoco se habría llegado al extremo de devaluar drásticamente el peso con respecto al dólar, ya que el deslizamiento es en realidad una microdevaluación diaria.

Es importante mencionar que la hipótesis de Zedillo es cierta para abordar la problemática de corto plazo, pero no explica la dependencia estructural de la economía mexicana con respecto a las importaciones de bienes y servicios necesarios para crecer ni la falta de capacidad del país para generar los recursos que demanda el proceso de crecimiento.

GRAFICA 5



Durante el mensaje dado a la nación el 29 de diciembre de 1994, el presidente Zedillo explicó que el déficit en la cuenta corriente llegó a ser tan grande en los últimos años que se volvió insostenible debido a las condiciones externas (aumento en las tasas de interés) e internas (las importaciones superaron por mucho las exportaciones, además de la incertidumbre por los acontecimientos políticos). Asimismo, reconoció que existió una subestimación del problema y que ésta fue sumamente grave.<sup>88</sup> De esta manera culpó directamente a la administración anterior argumentando que el déficit en la cuenta corriente de 1994, significó el 8% del PIB. Y para que esto quedara claro, comparó los déficits de las anteriores administraciones mencionando que en 1976 éste representó el 4% del PIB, en 1982 el 3% y en 1988 menos del 1%.<sup>89</sup> Por ello argumentó que el déficit heredado por Salinas fue demasiado grande

<sup>88</sup> Véase, Errúte Rabasa, "Los tres errores de Salinas", *El Financiero*, enero 2, 1995.

<sup>89</sup> Véase, Carlos Acosta y Elias Chávez, "Ante el espejismo del Primer Mundo, Salinas dejó, distraído y maquillado un enorme boquete en las finanzas del País", *Proceso*, México No. 948, enero 2 1995, p. 9

# ESTA TESIS NO DEBE SALIR DE LA BIBLIOTECA

79

Adicionalmente reconoció que debido al tamaño del déficit, su financiamiento resultaba un problema, el cual se agravó debido a que un porcentaje considerable de los ingresos externos de capital se encontraba contratado a corto plazo, principalmente mediante los Tesobonos, instrumentos financieros denominados en dólares. En enero de 1994 los Tesobonos representaban el 6% del total de la deuda gubernamental y para diciembre de ese año alcanzaron el 66% del total.<sup>29</sup>

Desde la perspectiva del presidente Zedillo, los acontecimientos políticos pesan a un segundo término, y la causa real de la crisis se debió a la falta de ahorro interno para hacer frente al déficit en la cuenta corriente. "Con absoluta convicción, sin embargo, afirmo que la crisis nunca habría ocurrido con tal gravedad aún en presencia de muchos de los factores adversos señalados, de no haberse descuidado la generación del ahorro interno."<sup>30</sup>

Lo relevante es que el presidente Zedillo en aproximadamente 4 semanas cambió de opinión respecto a la causa de la crisis, "...primero acusó implícitamente a Salinas de haberle heredado una nación de graves necesidades y carencias, con fuertes desequilibrios acumulados y una economía "muy vulnerable"; luego, ante el efecto negativo de sus palabras en los mercados financieros, se olvidó de lastres y pidió no buscar culpables. En la exposición de motivos del decreto que reforma la ley de ingresos para 1995, justificó todo."<sup>31</sup>Finalizando con la versión que anteriormente se explicó acerca de la subestimación del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Sin embargo, en su primer informe de gobierno mencionó: "Hoy podemos apreciar que la crisis se fue gestando durante mucho tiempo. Su naturaleza y su magnitud no pueden ser atribuidas a un sólo hecho o a una determinada decisión de

<sup>29</sup> Fondo Monetario Internacional, "Evolution of the Mexican Peso Crisis", en *International Capital Markets*, FMI, Washington, 1995, p. 60.

<sup>30</sup> Ernesto Zedillo, *Primer Informe de Gobierno, Escorial*, septiembre 2, 1995.

<sup>31</sup> Gerardo Albarrán, "Zedillo recompuso su visión del pasado inmediato, justifica ahora lo que criticó hace un mes", *Proceso*, México, No. 951, enero 1995, p. 9.

política económica.<sup>62</sup> Con esta declaración el presidente intentó eximir a su gobierno de ser el causante directo de la crisis.

Lo paradójico de todas estas declaraciones es que Zedillo, como es sabido, formó parte del gabinete de Salinas, y ni siendo candidato a la presidencia, y mucho menos como presidente electo mencionó que el déficit en cuenta corriente fuera tan elevado y las consecuencias que esto podría traer para la economía mexicana.

Este tipo de declaraciones y contradicciones pusieron de manifiesto que el nuevo gobierno tenía grandes carencias para enfrentar un problema tan serio como lo es una devaluación, lo que permitió que el ex-presidente Salinas argumentara en diciembre de 1995 que la crisis se debió fundamentalmente a los malos manejos de la nueva administración. Todo este ambiente de dimes y diretes profundizó la falta de credibilidad y confianza en el nuevo gobierno y por ende en el país.

El día en que fue presentado el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, el presidente señaló que: "El desarrollo de México exige reconocer, con todo realismo, que no constituimos un país rico, sino una nación de graves necesidades y carencias."<sup>63</sup> Esta serie de contradicciones, ponían en evidencia la debilidad del nuevo gobierno que en lugar de generar, o más bien, recuperar la confianza tanto de los inversionistas nacionales como extranjeros, provocaba mayor incertidumbre y una fuga de capitales, aunque en menor medida que el mes anterior, la salida de recursos continuaba. A estas contradicciones debe añadirse la problemática en la instrumentación de la devaluación que el nuevo gobierno llevó a cabo desde el 19 de diciembre. Zedillo, al reconocer que México no es el país rico que su antecesor planteó, generó mayor incertidumbre y

<sup>62</sup> Ernesto Zedillo, *Primer Informe de Gobierno, Excmo. Presidente*, septiembre 2, 1995.

<sup>63</sup> Ernesto Zedillo, *Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, Mercado de Valores*, México, No. 2, febrero 1995, p.3

nerviosismo. Por ello vale la pena señalar que el 2 de enero de 1995, las reservas internacionales se situaban en 5,913.7 millones de dólares, y para el 10 de enero ya se habían reducido a 4,247.8 millones de dólares, lo que representó una disminución de 1,665.9 millones de dólares en tan sólo una semana.<sup>66</sup>

A pesar de las contradicciones que se suscitaron entre las diferentes versiones de la crisis es importante señalar que la explicación de Zedillo rescata varios de los elementos esenciales que permiten una comprensión global del problema: el excesivo crecimiento del déficit en la cuenta corriente; la alta dependencia de capital especulativo y; la sobrevaluación cambiaria.

### **3.1.2 LOS ACONTECIMIENTOS POLITICOS.**

La interpretación del Banco de México en relación a las causas de la devaluación del peso con respecto al dólar se enfoca principalmente a los acontecimientos políticos y delictivos que sacudieron al país a lo largo de 1994. Según Miguel Mancera, gobernador del Banco Central, estos acontecimientos adversos fueron los que generaron un ambiente de desconfianza e incertidumbre en los inversionistas extranjeros con respecto a México y por ello comenzaron las fugas de capital.

El Banco de México, en su informe anual, afirmó que: "En 1994 se suscitaron acontecimientos desfavorables en varios órdenes de la vida nacional e internacional que incidieron marcadamente en la evolución de la economía del país. En el ámbito nacional, eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyó adversamente en las expectativas de los

<sup>66</sup> Datos estadísticos del Banco de México, Informe anual 1995, p. 192.

agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó negativamente la evolución de los mercados financieros y, particularmente, la del cambiario.<sup>22</sup>

El primero de enero de 1994, día en que entró en vigor el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, un grupo armado irrumpió violentamente en el Estado de Chiapas, poniendo de manifiesto la contradicción entre el discurso oficial relativo a la estabilidad política del país y el camino al primer mundo con la realidad. Este hecho no tuvo un impacto inmediato en el sector financiero del país, pese a que suscitó nerviosismo entre los inversionistas, ya que no se registraron importantes salidas de capital. En esos días (3 enero 1994) las reservas internacionales del país, se situaban en 24,978 millones de dólares. Sin embargo, este hecho marcó el inicio de un periodo de incertidumbre que culminaría al final de ese año con la devaluación del peso.

Es conveniente señalar que el manejo de la prensa fue adecuado en términos de evitar la generalización de la desconfianza por el caso Chiapas. Sin embargo, el 23 de marzo de ese año, se suscitó un hecho sin precedentes en la historia moderna del país: el candidato a la presidencia del PRI, Luis Donald Colosio, sufrió un atentado. Aún cuando el hecho tuvo lugar en la tarde, cuando los mercados financieros habían cerrado, la sola noticia generó incertidumbre y nerviosismo en todo el país. Esa misma noche al conocerse que el candidato a la Presidencia, había sido asesinado de un tiro en la cabeza, el nerviosismo se convirtió en pánico al grado tal que el gobierno decidió que los mercados financieros no abrieran al día siguiente, a fin de evitar que ese pánico se convirtiera en una fuga masiva de capitales.

Los días que siguieron al asesinato fueron de alto nerviosismo y fuertes fugas de capitales. De acuerdo con cifras del Banco de México, durante la semana del 25 al 30 de marzo se fugaron 3,395 millones de dólares y el

<sup>22</sup> Banco de México, Informe anual 1994, p. 1.

acumulado en un mes sumó más de 11mil millones de dólares. El día del crimen, el Banco de México contaba con 28,321 millones de dólares en reservas internacionales en su poder y el 29 de abril el saldo era de 17,297 millones de dólares, representando una reducción del 38.9% del total de tenencias en divisas en 24 días hábiles.

A pesar de la salida masiva de capitales, el tipo de cambio se mantuvo dentro de la banda de flotación debido a la intervención del Banco de México, ya que de no haberlo hecho la presión sobre el tipo de cambio hubiera obligado a devaluarlo.

Los meses que transcurrieron fueron de aparente estabilidad política y cambiaria; ya se había nombrado a Ernesto Zedillo como el sucesor de Luis Donaldo Colosio, lo cual fue visto con buenos ojos por Estados Unidos quienes confiaban en que el nuevo candidato a la presidencia continuaría con la misma línea de su antecesor. De hecho así fue: Ernesto Zedillo, primero como candidato y posteriormente como presidente de México, aseguraba que continuaría con la misma política económica.

Aparentemente la situación se había controlado para que las elecciones presidenciales de agosto se llevaran a cabo dentro de un ambiente de confianza y paz social; sin embargo, dos meses antes de la fecha programada para votar se presentaron acontecimientos que incrementaron la desconfianza. El 16 de junio Manuel Camacho Solís renunció como Comisionado para la Paz en Chiapas hecho que, aunque no tuvo repercusiones directas en el sistema financiero, sí tuvo un impacto político importante. Algunos analistas señalaron que era probable que Camacho se lanzara, de manera independiente, a la presidencia del país.

Una semana más tarde, el 24 de junio, Jorge Carpizo, presentó su renuncia como secretario de gobernación, misma que fue rechazada por el presidente

Salinas, pero que dio una idea de descomposición política al más alto nivel. El impacto financiero del intento de renuncia de Carpizo costó al país, en tan solo 4 días, una fuga de más de 700 millones de dólares. "De la fecha de esa renuncia (24 de junio), hasta el 12 de julio, el Banco de México tuvo que intervenir diariamente en el mercado, sumando dichas operaciones 2,502 millones de dólares. Sin embargo, esta pérdida de reservas se recuperó gracias a ventas de divisas, provenientes de privatizaciones, que el Gobierno Federal hizo al Banco de México."<sup>57</sup>

El 21 de agosto de 1994 se llevaron a cabo las elecciones presidenciales. En esos días, se incrementaron ligeramente las reservas internacionales, las cuales para el 19 de agosto se situaron en 16,167 millones de dólares. Desafortunadamente, esta estabilidad no duró mucho tiempo: el 28 de septiembre fue asesinado Francisco Ruiz Massieu, Secretario General del PRI. Mario Ruiz Massieu, sub procurador de la República y hermano de Francisco inició la investigación del asesinato, a lo largo de la cual acusó a líderes del PRI de intentar encubrir a políticos presuntamente implicados. Esas declaraciones y acusaciones motivaron su renuncia al cargo el 23 de noviembre. En el transcurso de estos meses, las reservas internacionales del país cayeron en más de 3,500 millones de dólares para situarse a finales de noviembre en 12,484 millones de dólares.

Cabe señalar aquí que el 15 de noviembre "el sistema de reserva federal de los Estados Unidos decidió aumentar [...] la tasa de fondos federales (tasa líder en el mercado de dinero de dicho país). ...Estos eventos presionaron nuevamente al alza todas las tasas de interés en dólares, transmitiéndose dichas presiones a las tasas de interés mexicanas. El aumento de estas últimas provocó

---

<sup>57</sup> *Ibidem*, p. 58

pérdidas de capital adicionales a inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, lo que indujo a fugas de capital.<sup>60</sup>

Como muestra la gráfica 6, la disminución de las reservas internacionales de México estuvo en estrecha relación con los acontecimientos políticos y delictivos a los que nos hemos referido. La dramática caída de las reservas internacionales a partir del 25 de marzo y hasta el 30 de noviembre contabilizó un total de 14,903 millones de dólares en tan solo 8 meses. Y si sumamos lo que se fugó en los últimos días de 1994, el total de reservas que salieron del país desde el primer día en que funcionaron los mercados después de la muerte de Colosio, la cifra alcanza 21,230 millones de dólares, lo que representó una disminución de 77.6% del total.

GRAFICA 6



<sup>60</sup> *Ibidem*, p. 80

Asimismo, el 19 de diciembre, al devaluarse el peso las reservas internacionales disminuyeron en 2,125 millones de dólares. Bajo estas circunstancias, el Banco de México afirmó que "la hostilidad del EZLN a principios de diciembre desencadenó mayor nerviosismo, que se agudizó con los anuncios del EZLN el 19 de diciembre."<sup>20</sup>

El 20 de diciembre, con el tipo de cambio en el techo de la nueva banda, la compra de dólares fue masiva, propiciando la salida de 4,505 millones de dólares en ese día. Ante esta situación el Banco de México anunció su retiro del mercado cambiario, ya que las reservas internacionales no eran suficientes para cubrir la demanda de dólares (el total de reservas era de 5,854 millones de dólares). El tipo de cambio se dejó a las libres fuerzas del mercado a partir del 22 de diciembre, desestimulándose la demanda de dólares. Así, al cierre de 1994 el total de reservas en poder del banco central se situaron en 6,148 millones de dólares.

Desde la perspectiva del Banco Central, la pérdida de reservas internacionales a lo largo de 1994 se debió a los sucesos políticos y delictivos y al incremento en las tasas de interés en los Estados Unidos, dejando de lado las hipótesis del déficit en cuenta corriente, sobrevaluación de la moneda y "error" de diciembre.

Miguel Mancera, gobernador del Banco de México explicó en una entrevista que "el tamaño del déficit de la cuenta corriente es, en cierto modo, la medida del éxito del país, no del fracaso. Y agregó: ...mientras más capitales ingresen al país (cuenta de capitales superavitaria) mayor será el saldo negativo de la balanza de pagos (cuenta corriente deficitaria). Consecuentemente, no es tan importante que exportemos menos de lo que importemos (subestimación), mientras ingresen capitales foráneos al país (sobreeestimación). Concluyó

---

<sup>20</sup> *Ibidem*, p. 81

...podríamos decir que cuanto más éxito tenga México como país atractivo para la inversión, es casi seguro que será más grande el déficit de cuenta corriente.<sup>100</sup>

### 3.1.3 EL "ERROR" DE DICIEMBRE.

La versión del "error" de diciembre fue dada por el ex presidente Carlos Salinas quien atribuyó la devaluación a una equivocada instrumentación de los mecanismos de política monetaria por parte de la nueva administración.

El ex-presidente Salinas, en diciembre de 1995 afirmó contundentemente: "el 30 de noviembre de 1994, mi último día en la presidencia, estaban en el Banco de México las reservas más altas que cualquier gobierno haya dejado a su sucesor: más de 12 mil millones de dólares."<sup>101</sup>

Carlos Salinas, en su sexto informe de gobierno, pretendió justificar el déficit en la cuenta corriente argumentando que "la contrapartida natural del superávit en la cuenta de capital es un déficit en la cuenta corriente. Este déficit es la prueba de que el país está haciendo uso de recursos del exterior que hacen posible la expansión de la planta productiva nacional a mayor velocidad que si se utilizara exclusivamente el financiamiento de origen nacional."<sup>102</sup>

Es conveniente recordar que el presidente Zedillo afirmó que la administración anterior subestimó el déficit existente en la cuenta corriente. Esta

<sup>100</sup> Miguel Mancera, entrevista con el semanario "Tendencias Económicas y Financieras", en Emilio Rabasa, "Los tres errores de Salinas", *EL Financiero*, enero 2, 1995.

<sup>101</sup> Rabasa, 4 de diciembre, 1995.

<sup>102</sup> Carlos Salinas, *Sexto Informe de Gobierno*, *Escélar*, noviembre 2 1994.

declaración, obligó al ex presidente Salinas a dar su versión de que "...dejé problemas pero no heredé una crisis."<sup>109</sup>

Desde la perspectiva de Salinas, la equivocación principal del gobierno de Zedillo se inició entre el 20 y 22 de diciembre primero, por haber ampliado el techo de la banda y, posteriormente, por haberlo dejado flotar. Según Salinas, estas imprecisiones de la nueva administración le costaron al país varios miles de millones de dólares, además de una desconfianza generalizada que por ende se convirtió en una salida masiva de capitales.<sup>108</sup>

En la carta que el ex-presidente Salinas envió al periódico Reforma aclaró que no fue él quien bautizó al llamado error de diciembre: "así le pusieron funcionarios de esta administración en entrevista con periodistas extranjeros" y agregó: "...si pedí una aclaración sobre él, no fue para soslayar mi responsabilidad, sino para mostrar que una crisis tan profunda también se genera con errores y no sólo con problemas en los que se recibió."<sup>109</sup> Resultan contradictorias las declaraciones del ex-presidente Salinas ya que, por un lado, afirma que es una crisis profunda y, por otro, asegura que se debió únicamente a malos manejos de una recién iniciada administración.

Alrededor de todas las declaraciones hechas por el ex-presidente Salinas queda la interrogante acerca de si se debió devaluar de manera paulatina entre octubre y noviembre. Muchos analistas afirman que sí, y argumentan que no se realizó debido a las pretensiones de Salinas por dirigir la Organización Mundial de Comercio (OMC), para la cual era el candidato apoyado por varios países de América Latina y los Estados Unidos. En lo que no parece haber dudas es en el hecho de considerar que una devaluación paulatina en los meses posteriores al asesinato de Colosio habría sido más manejable y habría reducido la profundidad

<sup>108</sup> *ibidem*.

<sup>109</sup> Véase, Samuel García, *Reforma*, 2 de marzo, 1995.

<sup>110</sup> *Reforma*, 4 de diciembre, 1995.

de la crisis que se vivió después. Sin embargo, una decisión de tal magnitud probablemente hubiera costado la pérdida de las elecciones presidenciales para el PRI.

### **3.2 EL IMPACTO DEL SECTOR FINANCIERO EN LA ECONOMIA MEXICANA.**

Durante la administración de Carlos Salinas, la captación de la inversión extranjera de cartera superó por mucho a la inversión directa, debido principalmente a las atractivas tasas de interés que se ofrecían en los mercados de dinero y de valores. Cabe señalar que estos flujos de capital extranjero permitieron subsidiar el creciente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En números, la cuenta de capitales (inversión extranjera, entre otros) solucionó el problema de la cuenta corriente, pero esto no se tradujo necesariamente en crecimiento productivo de largo plazo para el país. La entrada masiva de capitales al país permitió, como se ha señalado, que las autoridades monetarias mantuvieran un tipo de cambio controlado y, hacia finales de la administración de Salinas, sobrevaluado.

La sobrevaluación del tipo de cambio se da cuando la cotización de una moneda en términos de otra no refleja el diferencial de inflaciones entre las dos economías. En el caso de México, el tipo de cambio comenzó a sobrevalorarse debido a que la paridad cambiaria no se corregía en el mismo nivel en que crecían los precios en Estados Unidos y México. Si bien el deslizamiento diario del peso pretendía corregir dicho desequilibrio inflacionario entre los dos países, no fue suficiente para reflejar las condiciones reales. Mientras las tasas de inflación en Estados Unidos eran del orden del 3% en el periodo 1991-1994, en México éstas superaban el 10% anual, es decir, el diferencial inflacionario era, en el mejor de los casos, de 10 puntos porcentuales entre una economía y otra.

Teóricamente el tipo de cambio debería devaluarse anualmente en la misma proporción del diferencial de inflaciones.<sup>100</sup> Sin embargo, el deslizamiento diario del peso frente al dólar, anualmente apenas llegaba al 5%, lo que implicaba que la paridad se rezagaba.

Con un tipo de cambio sobrevaluado se hacen más baratos en términos de pesos los bienes adquiridos en dólares. Para ilustrar este caso se puede hablar del famoso caso de la *Big Mac*. Supongamos que en un año determinado el precio de la hamburguesa es de 1 dólar en Estados Unidos y de 1 dólar en México (3.4 pesos al tipo de cambio vigente en ese momento). Supongamos también que al año siguiente los precios no crecen en Estados Unidos (inflación cero) y que en México los precios crecen 10%, lo que implica que la hamburguesa en Estados Unidos sigue costando 1 dólar y en México su precio sería de 3.74 pesos. Si esto sucede el tipo de cambio en México debería reflejar el diferencial de inflación entre los dos países y, por tanto, costar 3.74 pesos por cada dólar, de otra manera sería más barato comprar la hamburguesa en Estados Unidos que hacerlo en México, toda vez que resultaría más barato comprar un dólar en México y con éste adquirir la *Big Mac* en Estados Unidos que comprarla en México.

Debido a la sobrevaluación del peso frente al dólar, las importaciones de bienes y servicios crecieron más que proporcionalmente al crecimiento de la economía del país. Adicionalmente, las compras de bienes de consumo y el número de turistas mexicanos en el exterior también crecieron en virtud del mismo fenómeno cambiario.

Por su parte muchas empresas mexicanas decidieron contratar créditos con instituciones extranjeras o nacionales denominados en dólares, ya que las

<sup>100</sup> Ver Teoría de la Paridad del Poder de Compra en Jacob Frenkel "Purchasing Power Parity", *Journal of International Economics*, 1979 pp. 189-191 citado en Armando Barragán *Stock Market Returns as a Hedge Against Inflation in Mexico (1982-1992)*, tesis de maestría, University of Wales College of Cardiff, Reino Unido, 1993, pp. 29-33.

tasas de inertes en esa divisa eran más bajas que las tasas de interés en pesos. Esto fue posible gracias a que el tipo de cambio se mantenía fijo y sobrevaluado, lo que hacía relativamente más fácil el pago de los intereses y del principal de los créditos contratados.

La excesiva captación de flujos extranjeros, colocó a México en una situación de alta dependencia tanto de los flujos de capital como de las decisiones que pudieran tomar los inversionistas con respecto a sus capitales. Esto volvió más vulnerable a la economía mexicana. Resulta conveniente mencionar que la inversión extranjera ha estado presente en México desde tiempos remotos, en cada una de las etapas de la vida nacional. Sin embargo, con el viraje que se lleva a cabo en la política económica, cobró una importancia nunca antes vista; de hecho la captación de recursos extranjeros se convirtió en uno de los objetivos fundamentales de la administración de Carlos Salinas.

Durante la administración de Salinas, se creó un entorno favorable con el objetivo de atraer capitales extranjeros. Sin embargo, desde el primer día de 1994, comenzaron a suscitarse acontecimientos desfavorables que generaron un ambiente de desconfianza en los inversionistas, mismos que comenzaron a retirar sus capitales del mercado de valores mexicano para trasladarlos a otros más seguros y confiables.

Desde la visión de Nora Lustig, "Una economía caracterizada por una creciente dependencia de flujos de capital del exterior y un sistema financiero vulnerable podrían enfrentarse a un ajuste de magnitud considerable si las condiciones se tomaran desfavorables. ...en el frente externo el efecto negativo provino del aumento de la tasa de interés de Estados Unidos, y en el interno una

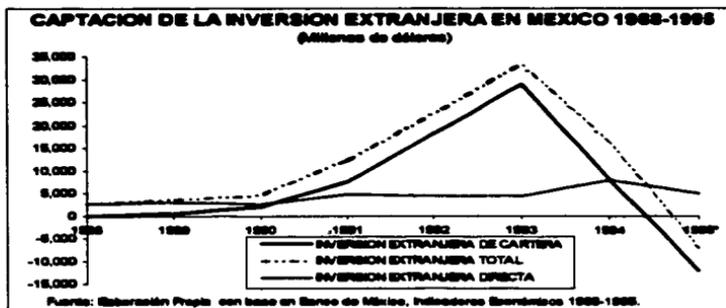
serie de acontecimientos en la esfera política que cuestionaron la estabilidad del sistema.<sup>167</sup>

La drástica reducción en los flujos de inversión extranjera captada mediante el mercado de valores a partir de 1994, obedeció fundamentalmente al desmoronamiento del entorno de estabilidad y certidumbre a partir del primer trimestre de ese año. Así, mientras que en 1993 ingresó al país un total de 28,919.3 millones de dólares en inversión de cartera, en los años de 1994 y 1995 se dio un proceso de desinversión extranjera de cartera, es decir, se registraron salidas masivas de capital. Esta drástica disminución de flujos de capital puede apreciarse claramente en la gráfica 7. Resulta importante destacar aquí que una salida repentina de grandes flujos de capital, puede poner al sistema financiero en grandes aprietos.

---

<sup>167</sup> Nora Lustig, "México y la crisis del peso: lo previsible y lo sorpresa", Comercio Exterior, México, Vol. 45, No. 5, mayo 1995, p. 377

GRAFICA 7



Por otra parte, es importante diferenciar la Inversión Extranjera Directa (IED) de la Inversión Extranjera Indirecta o de Cartera (IEDC). La IED es el capital extranjero que se dirige fundamentalmente a actividades productivas, mientras que la IEDC es el capital extranjero captado a través de bolsas de valores, es un capital atraído por los altos rendimientos de los mercados bursátiles, por ello, es altamente volátil. Una vez que las condiciones en un país se modifican creando incertidumbre, los inversionistas buscan mercados que ofrezcan mayores rendimientos o mayor seguridad para sus capitales. Esto fue precisamente lo que pasó en México en 1994 y 1995.

Al registrarse en 1994 acontecimientos desequilibradores, los flujos de capital foráneo sufrieron una baja considerable, mientras que el déficit de la cuenta corriente continuaba con su tendencia alcista. Ese año la cuenta de capitales cerró con un saldo positivo de 11,548.6 millones de dólares, lo que representó una disminución de 21,033.6 millones de dólares respecto al saldo del

año anterior. Esto significó dejar de financiar el déficit de la cuenta corriente, que en 1994 fue de 28,714.8 millones de dólares. Es importante señalar que para 1994, el déficit en la cuenta corriente llegó a representar el 8% del Producto Interno Bruto (PIB).

Como se apreció en la gráfica 6, la disminución en las reservas internacionales era alarmante, ya que en enero de 1994, se situaban en 24,978 millones de dólares, mientras que en diciembre de ese mismo año estaban en 12,510 millones de dólares y, al cierre del año, cerraron en 6,148 millones de dólares.

El hecho de que el gobierno mexicano financiara el déficit existente en la cuenta corriente con capital extranjero resultó muy grave debido a que ese financiamiento se hizo con capital de corto plazo y altamente volátil. Resulta muy complicado financiar un proyecto de crecimiento y desarrollo basado en capital especulativo, ya que es extremadamente sensible y ante situaciones desfavorables y desequilibradoras puede salir del país.

La política cambiaria de bandas de flotación iniciada en noviembre de 1991 y mantenida hasta el 19 de diciembre de 1994, provocó una sobrevaluación del peso, debido a que prácticamente durante todo 1994, el tipo de cambio se situó en el techo de la banda fijada por las autoridades monetarias; por ello, entre otros factores, el 20 de diciembre se decidió elevar el techo de la banda, es decir, devaluar el peso. Las presiones sobre los mercados fueron tales, que fue imposible continuar bajo esta dinámica, por lo que se decidió pasar al régimen de libre flotación desde el 22 de diciembre. Según el Banco de México, el peso se depreció en 71% con respecto al dólar a lo largo de 1994.

Ahora bien, el problema de la devaluación incrementó la desconfianza por parte de los inversionistas extranjeros acerca de la capacidad del gobierno

mexicano para hacer frente a sus compromisos internacionales, tales como el pago de instrumentos denominados en dólares (Tesobonos)<sup>108</sup>, mismos que tenían vencimientos cercanos.

Las finanzas públicas en México estuvieron bajo presión todo el año de 1994 como resultado de los eventos políticos y de las consiguientes presiones financieras. En marzo de ese año, después del asesinato de Colosio el gobierno comenzó a usar los Tesobonos como un instrumento que permitía al inversionista evitar los posibles riesgos devaluatorios. Si bien las tasas de interés que pagaban los Tesobonos eran más bajas que las de los Cetes, el hecho de ser pagaderos en dólares permitía al inversionista tener certidumbre.

El uso de los Tesobonos en México se incrementó fuertemente hasta alcanzar el 50% del total del financiamiento en el periodo abril-noviembre de 1994. Hacia finales de diciembre de ese año el 66% del total de la deuda gubernamental estaba concentrada en Tesobonos. Con el avance de la crisis los inversionistas comenzaron a preocuparse acerca del monto de este instrumento que vencía en los primeros meses de 1995, creando con ello presiones adicionales sobre los mercados financieros. Un total de 3,300 millones de dólares شدند en enero de 1995 y 9,900 millones tenían vencimiento en el primer trimestre de ese año y las reservas internacionales sumaban 3,600 millones de dólares.

Este inusitado aumento en la emisión de un instrumento financiero indizado al tipo de cambio, es una clara manifestación de la desconfianza en la política cambiaria por parte de los inversionistas extranjeros en México. Como puede apreciarse, este incremento en la emisión de Tesobonos coincide con el ambiente de incertidumbre interno, generado durante 1994 por los acontecimientos políticos

<sup>108</sup> Originalmente los Tesobonos eran denominados en pesos y pagaderos en pesos al tipo de cambio vigente al vencimiento pero con fecha valor 24 horas, con lo que los inversionistas incurrían en riesgos cambiarios en esos dos días. Después del asesinato de Colosio, el gobierno permitió que los Tesobonos se denominaran en dólares al vencimiento para evitar dicho riesgo cambiario.

y delictivos, además de la recuperación económica de los Estados Unidos, mismos que incrementaron sus tasas de interés.

"La devaluación de la moneda nacional desencadenó una reacción sin precedente en los mercados financieros tanto nacionales como extranjeros. En el mercado doméstico la incertidumbre prevaeciente indujo un alza significativa de las tasas de interés, por lo que los valores gubernamentales que vencieron en ese periodo han tenido que renovarse a un costo mayor y a plazos más cortos que los originalmente previstos. En particular, los tenedores de títulos de deuda interna cuyo rendimiento está indizado al tipo de cambio (Tesobonos), optaron en gran medida por no renovar sus títulos y decidieron comprar divisas con los pesos que obtenían al vencimiento, presionando así al mercado cambiario. ...en los mercados financieros internacionales, el proceso normal de renovación de créditos de corto plazo se detuvo y nuestros acreedores exigieron el pago de los pasivos. Este fenómeno se presentó, sobre todo en el caso de los programas de papel comercial y en los certificados de depósito emitidos en el extranjero por la banca mexicana."<sup>109</sup>

Debido a que la credibilidad y la confianza de los inversionistas extranjeros había disminuido, provocó una sobre demanda de dólares, lo que incitó un incremento en la cotización del peso frente al dólar, incluso llegando momentáneamente a niveles por encima de los siete nuevos pesos. "El tipo de cambio que superó los 7.50 nuevos pesos por dólar el pasado mes de marzo (1995), ha promediado 6.19 durante los últimos tres meses."<sup>110</sup> Tal fue el pánico generalizado que las acciones y papeles mexicanos eran vendidos hasta con un 70% de pérdidas. "Los títulos mexicanos que cotizan en Nueva York, caen estrepitosamente, ...Telmex, que algún día se cotizó a 76 dólares la acción cerró

<sup>109</sup> Ernesto Zedillo, *Informe sobre la situación económica, las finanzas y la deuda públicas en el primer trimestre de 1995*. El Mercado de Valores, México, No. 6, junio 1995, p. 35

<sup>110</sup> Ernesto Zedillo, *Primer Informe de Gobierno*, Co. Cd.

a 33 dólares. Tribesa que hace un año (1994) se colocó a 16.50 dólares se cotizó en 3 dólares."<sup>111</sup>

Como reacción inmediata a los acontecimientos políticos y a la incertidumbre en los mercados financieros, las tasas de interés sufrieron incrementos a lo largo de 1994 y en los primeros meses de 1995. En las gráficas 8 y 9 se aprecia el alza de la tasa primaria de los Cetes a 28 días que es la tasa de referencia en México y de la que dependen las demás tasas de interés que se utilizan en el sistema financiero nacional.

Las tasas de interés son un instrumento que el gobierno utiliza para regular la cantidad de circulación de dinero en la economía. Las tasas de Cetes en su emisión primaria responden teóricamente, a la oferta y demanda; sin embargo, es el Banco de México quien se encarga de fijarlas dependiendo de las condiciones económicas del momento. El gobierno decide, dependiendo de las necesidades de reducción de la inflación o de la retención de inversionistas el nivel de la tasa de los Cetes a 28 días.

Con el asesinato de Colosio, como se aprecia en la gráfica 9, la tasa de Cetes se disparó para hacer más rentables las inversiones y evitar la salida de capitales. Hacia finales de 1994, como producto de la devaluación las tasas de interés crecieron para encarecer el crédito y evitar el crecimiento acelerado de la inflación que surgió después de la decisión de depreciar el peso con respecto al dólar. Por ello, el nivel de las tasas de interés al cierre de 1994 (31%) casi se duplicaron con respecto a la semana de la devaluación, fecha en que ubicaron en 16%. En los primeros meses de 1995, producto de la incertidumbre generalizada y de la puesta en marcha del programa de ajuste las tasas sufrieron drásticos incrementos hasta alcanzar la cifra de 82.65% en la semana 12 del año. A medida

---

<sup>111</sup> Carlos Acosta, "La desconianza, el terror y la inflación, dentro y fuera del país, envuelven al Presidente", *Proceso*, México, No. 950, 16 enero 1995, p. 7.

que el plan de ajuste comenzó a dar frutos en el control mensual de la inflación, las tasas de interés iniciaron su descenso para cerrar en ese año en el nivel de 40%.

En suma, la economía mexicana resintió drásticamente los efectos de la devaluación de diciembre de 1994 durante todo el año de 1995. Los principales indicadores económicos tales como inflación, empleo y, tasas de interés sufrieron modificaciones serias. Un elemento que contribuyó a la incertidumbre generalizada de los mercados financieros del país fue la concepción, también generalizada, de que el gobierno de Zedillo era demasiado débil para hacer frente a la problemática que tenía en sus manos. De hecho hacia mediados de 1995 y durante varios meses corrió el rumor de su posible renuncia al cargo, lo que propició parte del comportamiento errático de los mercados financieros.

GRAFICA 8



GRAFICA 9



### 3.3 LA ADMINISTRACION DE ERNESTO ZEDILLO FRENTE A LA CRISIS.

El 3 de enero de 1995 Zedillo suscribió, junto con los sectores productivos del país, el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE). Este acuerdo fue una de las primeras acciones del nuevo gobierno para enfrentar la crisis. Sus objetivos primordiales se centraron en la disminución del déficit en cuenta corriente, crear las condiciones necesarias para iniciar la recuperación económica y procurar que el efecto inflacionario que por ende traía la devaluación fuera lo más reducido y corto posible. Según Guillermo Ortiz, Secretario de Hacienda: "El programa está formado por tres componentes que combinados lograrán: restaurar la confianza de los inversionistas, convertir la devaluación del peso en una ventaja para la economía mexicana a mediano plazo y profundizar las reformas estructurales orientadas al mercado para fortalecer la competitividad. En primer lugar, el programa incrementa el ahorro doméstico y asegura que la devaluación nominal se convierta en una devaluación real y permanente; segundo, se abren sectores clave de la economía a la inversión privada; y tercero,

se ofrecen medidas para restablecer la confianza, incluyendo soluciones de mercado al problema de los Tesobonos."<sup>112</sup>

En las diversas declaraciones que el gabinete económico y el propio presidente de la República hicieron en los meses siguientes a la devaluación se puso de manifiesto que no todo era necesariamente verdad como lo habían señalado. Tal es el caso de la afirmación del Secretario de Hacienda quien dijo que: "la devaluación real resultante en el tipo de cambio incrementará permanentemente la competitividad de las exportaciones mexicanas, contribuyendo de manera importante a la corrección de la cuenta corriente (haciendo al mismo tiempo a México más atractivo para los inversionistas)".<sup>113</sup> Teóricamente esta afirmación respalda la devaluación, ya que presupone que un país con una moneda devaluada exporta más e importa menos. Aunque esto es cierto, la razón fundamental del incremento de las exportaciones se debe a que los productos se vuelven más baratos al exterior en términos de dólares y por lo tanto más atractivos, pero no necesariamente significa un aumento en la producción. Por otro lado la devaluación permite la disminución de las importaciones, esto porque resulta más caro importar. En suma, los efectos de la devaluación pueden ser positivos como lo señaló el secretario de Hacienda, pero el incremento permanente de la competitividad puede fácilmente ponerse en tela de juicio, toda vez que, como se ha señalado, si el tipo de cambio deja de ajustarse de conformidad con el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos los efectos benéficos de la depreciación del tipo de cambio pueden ser de muy corto plazo.

La administración de Zedillo, a pesar de los hechos, mantiene una política económica enfocada a la atracción de inversión extranjera. A este respecto, a lo largo del Plan Nacional de Desarrollo 1994-2000, la nueva administración hace alusión a la importancia del capital extranjero, tanto de cartera como productivo,

<sup>112</sup> Guillermo Ortiz, *Cómo estamos manejando la Crisis del peso*, Op. Cit., p. 17

argumentando que ahora lo que debe hacerse es incrementar la captación de ahorro externo productivo y disminuir un poco el especulativo, ya que el país requiere de flujos de capitales externos para crecer. Por ello mencionó que: "El sistema financiero desempeña un papel fundamental para la generación del crecimiento económico."<sup>114</sup>

La administración de Zedillo, está implementando medidas tales como crear un ambiente de confianza y estabilidad para atraer capitales, continuar con el proceso de privatización (con las pocas empresas que quedan), promover el ahorro interno, la estabilidad en el tipo de cambio a mediano plazo, promover la captación de inversión extranjera productiva y de cartera, etc. Este mismo esquema fue el que Carlos Salinas puso en marcha desde su arribo al poder.

En el Plan Nacional de Desarrollo se aprecia claramente esta tendencia hacia la continuidad del modelo económico que la administración anterior implementó. "México requiere del uso complementario del ahorro externo, el cual debe dirigirse a la inversión productiva más que a la obtención de altos rendimientos de corto plazo, para evitar que el retiro repentino de los capitales del exterior ponga en peligro la estabilidad financiera y el crecimiento económico. ...El reto estriba en lograr que los flujos de capital hacia México se conviertan en un instrumento de apoyo a nuestro desarrollo y evitemos los riesgos derivados de una dependencia excesiva del ahorro externo de corto plazo. Para esto se buscará que: existan condiciones de estabilidad y certidumbre en la evolución económica y financiera del país, ...que el tipo de cambio real sea estable. ...la inversión nacional reciba el mismo trato que la inversión extranjera., ...los recursos del exterior se orienten sobre todo a la inversión productiva directa, eliminando los obstáculos regulatorios que, sin justificación legal, existen todavía para la participación foránea en la actividad productiva. ...En el corto plazo, es conveniente mantener el régimen de flotación., ...una vez que se hayan

---

<sup>114</sup> *Ibidem*

reconstituido significativamente las reservas internacionales y se haya establecido el nivel deseable de la paridad real, se proceda a fijar un sistema cambiario que ofrezca mayor predictibilidad a la cotización cambiaria, como la que ofrecerá un sistema de flotación dentro de una banda preanunciada.<sup>118</sup>

Nuevamente el tipo de cambio se convierte en la punta de lanza del programa económico del país; la administración de Ernesto Zedillo centra en la estabilidad del tipo de cambio la estrategia de crecimiento económico, tal y como lo hiciera Salinas en su sexenio. A este respecto, en el Plan Nacional de Desarrollo, se afirma que: "El tipo de cambio es una de las variables clave de la economía. ...La evolución nominal y real del tipo de cambio influye en la competitividad de corto plazo de la economía, la producción nacional de bienes importables y exportables, el ahorro interno, el nivel general de precios y, por supuesto, el mercado de divisas y la balanza de pagos. De ahí la importancia de contar con una política cambiaria congruente con los objetivos y estrategias económicas que establece este Plan."<sup>119</sup>

Por otra parte, a fin de conseguir los recursos necesarios para hacer frente a los vencimientos de los Tesobonos y a la problemática general de la economía, el gobierno mexicano negoció con los Estados Unidos un paquete de ayuda económica que implicaba la recepción de flujos financieros por parte del gobierno de ese país.

Al respecto el Presidente Zedillo señaló, en un mensaje dado a la Nación el 31 de enero, que: "El riesgo de un retiro de fondos de corto plazo a lo largo de 1995 provocó un problema de liquidez, que es la causa de que el tipo de cambio no haya podido ubicarse en el nivel previsto por el programa económico. Ante esta situación, ...inicié gestiones directas con el presidente de Estados Unidos de

---

<sup>118</sup> Ernesto Zedillo, *Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000*, p. 141.

<sup>119</sup> *Ibidem*, pp. 144-150.

<sup>120</sup> *Ibidem*, p. 149.

Norteamérica, señor William Clinton, para lograr un respaldo financiero que asegure que nuestra economía cumplirá sus obligaciones externas y, a la vez podamos alejar definitivamente las severas amenazas que enfrentaban el sistema financiero y el productivo."<sup>117</sup>

El 9 de marzo de 1995, Guillermo Ortiz, Secretario de Hacienda dio a conocer otro paquete de medidas para reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, mejor conocido como PARAUSEE (Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica), cuyo objetivo primordial era consolidar las bases para la reactivación económica, es decir, profundizar las medidas puestas en marcha con el AUSEE.

### 3.3.1 EL RESCATE FINANCIERO INTERNACIONAL.

A partir del 21 de diciembre de 1994, la situación económica de México dio un giro de 180 grados; dejó de ser uno de los principales receptores del capital extranjero para convertirse en el mercado emergente más inestable e inseguro de la región. La devaluación del peso mexicano generó incertidumbre en todas las economías latinoamericanas provocando, pánico entre los inversionistas extranjeros.

En la conclusión de las negociaciones del paquete de apoyo financiero otorgado por los Estados Unidos a México, el Secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz afirmó que: "La crisis que enfrentamos hoy los mexicanos surge, en gran medida, de una reacción violenta de los mercados financieros ante la devaluación de nuestra moneda. En cuestión de días, la economía mexicana dejó de tener

---

<sup>117</sup> Ernesto Zedillo, *Declaración del Presidente de México a la Nación. El Mercado de Valores*, México, No. 3, marzo 1995, p. 3

acceso a los mercados de capitales después de haber sido, durante varios años, uno de los destinos más buscados entre los llamados mercados "emergentes".<sup>118</sup>

En el Acuerdo para Superar la Emergencia Económica, el presidente Zedillo señaló que en los últimos años México pudo cumplir puntualmente con todos sus compromisos internacionales; sin embargo, la situación financiera por la que atravesaba el país en esos momentos requería, desde su perspectiva, buscar otras alternativas para hacer frente a dichos compromisos. Por ello "...México buscará el respaldo de los organismos financieros multilaterales de los cuales nuestro país es miembro de pleno derecho."<sup>119</sup> Sin embargo, estas declaraciones no fueron suficientes para menguar la incertidumbre e inestabilidad en los mercados financieros.

El 11 de enero de 1995, el presidente Zedillo señaló que "...la volatilidad que han estado experimentando los mercados financieros no corresponde con la fortaleza real de nuestra economía. El programa económico y el paquete financiero harán patente muy pronto la plena solvencia del país y restituirán la necesaria confianza interna y externa en los mercados financieros."<sup>120</sup> Pese a todas estas declaraciones, la situación no cambió; incluso puede decirse que empeoró ya que ese día el dólar llegó a cotizarse en 6 pesos.

Ante esta situación, se hizo del conocimiento público que el presidente William Clinton había hablado con el presidente Zedillo acerca de una convocatoria con instituciones financieras internacionales para acordar un paquete de ayuda financiera hacia México. A este respecto el presidente de los Estados Unidos señaló: "tenemos un gran interés en la prosperidad y la estabilidad de México. El que México tenga éxito forma parte de los intereses

<sup>118</sup> Palabras de Guillermo Ortiz, en México y Estados Unidos acuerdan un paquete financiero, *El Mercado de Valores*, México, No. 4, abril, 1995, p. 28

<sup>119</sup> Ernesto Zedillo, Acuerdo para Superar la Emergencia Económica, *El Mercado de Valores*, México, No 2, febrero, 1995, p. 8.

<sup>120</sup> Carlos Acosta, "La desconfianza, el temor y la irreflexión dentro y fuera del país, envuelven al Presidente", *Proceso*, México, No. 950, enero 16 de 1995, p. 9

económicos y estratégicos de Estados Unidos., ...Yo tengo confianza en el futuro de México. Lo que vemos ahora es una crisis pasajera. Ellos serán capaces de corregir el valor del peso porque ya han experimentado déficit en su economía y han salido adelante"<sup>121</sup>. Después de estas declaraciones, como por arte de magia, comenzó a sentirse una calma transitoria en los mercados financieros mexicanos: Clinton había logrado más que el propio presidente mexicano.

Días más tarde, Ernesto Zedillo habló con líderes del Congreso norteamericano sobre el paquete de ayuda financiera. Robert Dole, líder del Senado norteamericano mencionó que el presidente mexicano le había pedido rapidez en el asunto. Por su parte agregó: "Está muy ansioso, quiere que nos movamos en forma expedita., ...nosotros queremos asegurarnos de que esto va a funcionar antes de firmar nada."<sup>122</sup>

Como era de esperarse, en el Congreso norteamericano comenzaron a gestarse diversas reacciones en contra del paquete de ayuda financiera para México. Los congresistas hicieron peticiones o exigencias que el gobierno mexicano debía cumplir para que fuera aprobado dicho paquete; algunos pedían que se rompieran relaciones con Cuba, otros que PEMEX fuera privatizado, otros proponían la liberación de salarios y precios. Por su parte, la Casa Blanca proponía que: "Banco de México proporcione informes a la Reserva Federal sobre política monetaria y acerca de la implementación del Programa de Emergencia Económica, que haya mayor apertura comercial y mayores oportunidades para inversionistas extranjeros."<sup>123</sup>

Es claro que el gobierno de México estaba decidido a todo con tal de obtener la aprobación del rescate financiero. Pese a ello, el presidente Clinton

<sup>121</sup> *Ibidem*, p. 9

<sup>122</sup> Carlos Puga, "En Washington, el presidente Zedillo le importa más la rapidez que los compromisos.", *Proceso*, México, No. 221, enero 23, 1995, p. 9

<sup>123</sup> *Ibidem*

señaló que: "...no habrá ninguna garantía hasta que estemos satisfechos de que México nos puede proporcionar medios de pago seguros."<sup>124</sup>

De esta manera se inició el proceso de negociación entre México y los Estados Unidos. En el Congreso de ese país se discutó la llamada Ley de Estabilización Económica de México 1995 (LEEM) que consistió en la negociación de créditos externos para que el gobierno mexicano pudiera hacer frente a sus compromisos internacionales. En un principio se mencionó la creación de un fondo de estabilización de aproximadamente 18 mil millones de dólares: "...utilizando para ello el Convenio de Apoyo Financiero de América del Norte que se integra con 6 mil millones de dólares de las autoridades norteamericanas, un mil millones de dólares canadienses del Banco de Canadá, quienes aportarán adicionalmente la cantidad de 3 mil 500 millones de dólares canadienses respectivamente. Por su parte, el Banco de Pagos Internacionales, con la garantía de algunos de los bancos centrales miembros de esa institución, contribuirá con 5 mil millones de dólares y la banca internacional con alrededor de 3 mil millones de dólares. ...el citado fondo, sumado a los 6 mil 148 millones de dólares de reservas del Banco de México al cierre de diciembre de 1994, da un total de aproximadamente 24 mil millones de dólares que podrán utilizarse para apoyar la estabilización de los mercados financieros."<sup>125</sup>

Para que México pudiera obtener dicho paquete, era necesario otorgar garantías de pago: "...análisis de corredurías de Nueva York, basados en la LEEM, aseguran que el costo de la obtención de las garantías —una especie de prima pagadera en efectivo y por adelantado para recibir los préstamos— podía llegar hasta 19% del valor de las mismas. Un funcionario del Tesoro explicó que esta prima consta de dos partes: una por riesgo, que es del 7.5 y la otra, lo que llamamos el costo de subsidio, que puede ser del 12%, en realidad, esto

---

<sup>124</sup> *Idem*

<sup>125</sup> Ernesto Zedillo, *Acuerdo para Superar la Emergencia Económica*, Cg. C.E., p.9.

constituye una especie de freno para que no se usen los recursos y se intente obtenerlos en el mercado libre."<sup>136</sup>

Es conveniente señalar que el 21 de diciembre se presentó una fuga de capitales por más de 5mil millones de dólares y, por otro lado, hubo un incremento considerable en la emisión de Tesobonos con vencimientos en el primer semestre de 1995. Por esta razón, los 24 mil millones de dólares citados anteriormente no serían suficientes para cubrir todos los compromisos internacionales que el gobierno mexicano tenía que enfrentar durante los primeros seis meses de 1995. Además era necesario tranquilizar el nerviosismo financiero que se desató en los principales mercados emergentes de América Latina. Por tal motivo, el presidente William Clinton intentó convencer al Congreso Norteamericano de la necesidad de rescatar financieramente a la economía mexicana. A este respecto, señaló: "Esto es en el interés de Estados Unidos, contrario a lo que algunos han dicho, no porque haya grandes intereses financieros en juego, sino porque hay miles de empleos, miles de millones de exportaciones estadounidenses en riesgo, un problema políticamente más grave de inmigración ilegal, la ampliación de la inestabilidad financiera a otros países de nuestro hemisferio, y además a otros países en desarrollo a través del mundo, y la posibilidad de un problema más serio de tráfico de narcóticos."<sup>137</sup> La razón fundamental para prestarle ayuda económica era evitar que México suspendiera el pago del servicio y del principal de la deuda, ya que al declarar suspensión de pagos muchos bancos norteamericanos se verían gravemente afectados en los flujos de capital que reciben por parte de México. Por ello Clinton insistió en el paquete de ayuda.

El 31 de enero de 1995, el presidente Clinton, haciendo uso de sus prerrogativas como jefe del Ejecutivo ante el Congreso, anunció el paquete de

<sup>136</sup> Carlos Pineda, "En Washington, el presidente Zedillo le importa más la rapidez que los compromisos." *Op. Cit.*, p. 8

<sup>137</sup> *Idem*, No. 182, 6 de febrero, 1995, citado en Gloria Abella, "La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo", *Op. Cit.*, p. 27

ayuda financiera para México el cual consistía en una línea de crédito por 20 mil millones de dólares. Para justificar su decisión, mencionó: "...debemos actuar, no por el pueblo mexicano, sino por el bienestar de millones de norteamericanos cuya vida está ligada al bienestar de México. Si queremos asegurar trabajos norteamericanos, preservar exportaciones norteamericanas, salvaguardar las fronteras de Estados Unidos, entonces debemos aprobar el programa de estabilización y poner a México de nuevo en el camino. Ahora déjenme repetir., No es un préstamo, no es ayuda externa, no es asistencia."<sup>128</sup>

Como puede apreciarse, esta declaración dejó en claro la intención del gobierno de los Estados Unidos con respecto a la ayuda financiera hacia México. No lo hizo por solidaridad con el país, sino con el objetivo de evitar repercusiones importantes en la economía de su país. Sin embargo, esto parece no haberle quedado claro al presidente Zedillo, quien en un Mensaje a la Nación dado ese mismo día (31 de enero 1995) señaló que: "...El paquete financiero significa un reconocimiento a las sólidas bases económicas de nuestro país, ...El paquete financiero que se ha anunciado esta mañana, significa que el problema de liquidez de la economía mexicana quedará plenamente superado. Quiero expresar nuestro más sincero reconocimiento al señor William Clinton, presidente de los Estados Unidos de Norteamérica por la solidaridad y el absoluto respeto que ha mostrado por el pueblo y el gobierno de México."<sup>129</sup>

Es importante señalar que ese mismo día, el Fondo Monetario Internacional extendió un crédito por más de 17 mil millones de dólares y el Banco Internacional de Pagos señaló la posibilidad de duplicar su crédito, es decir, ofrecer 10 mil millones de dólares, en lugar de los 5 mil millones de un principio. Una vez que las negociaciones concluyeran México contaría con un monto aproximado de 51

<sup>128</sup> *Exposición*, No. 982, 30 de enero 1995, citado en Gloria Abella, "La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo", *CE-CE*, p. 28

<sup>129</sup> Ernesto Zedillo, *Mensaje a la Nación*, *EL Mercado de Valores*, México, No. 3, marzo, 1995, p. 4.

mil millones de dólares. Este paquete de ayuda financiera es el más grande que se haya otorgado a algún país.

Ante la interrogante del uso que se le daría a las líneas de crédito, la Secretaría de Hacienda informó que: "...Estos recursos se destinarán para retirar los Tesobonos en circulación, así como algunos instrumentos de corto plazo, con el propósito de cambiarlos por valores externos a mayor plazo."<sup>130</sup>

Para la nueva administración, restablecer la confianza y estabilidad financiera del país era un requisito indispensable, para que de esta manera se generaran condiciones favorables para el impulso que la economía mexicana requería para salir de la crisis. "Es imperativo recobrar la estabilidad de los mercados financieros y del tipo de cambio, con objeto de sentar bases para un nuevo periodo de estabilidad y crecimiento."<sup>131</sup>

Al gobierno mexicano en esa negociación, no le importó sujetarse a las reglas del juego impuestas por los norteamericanos. A este respecto Jorge G. Castañeda señaló que: "...México paga tres veces por los recursos ofrecidos: una vez, mediante la prima de seguro de hasta 10% de los fondos utilizados, como compensación por la garantía brindada por la Reserva Federal; una segunda vez, a través de los intereses pagaderos sobre los nuevos préstamos contratados para reembolsar en dólares los 29 mil millones de Tesobonos, garantizados por Estados Unidos, y, una tercera vez, al comprometer los ingresos petroleros a futuro como garantía de la garantía. Si bien es poco probable que efectivamente tengamos que desembolsar esos ingresos, el hipotecarlos nos impide comprometer esos mismos ingresos para otros fines..."<sup>132</sup>

<sup>130</sup> Secretaría de Hacienda, México: Operaciones de Intercambio de Deuda Pública, *El Mercado de Valores*, México, No. 3, marzo, 1985, p. 24.

<sup>131</sup> México y Estados Unidos acuerdan un Paquete Financiero, *El Mercado de Valores*, México, No. 4, abril, 1985, p. 28

<sup>132</sup> Proceso, 30 de enero, 1985, citado en Gloria Abella, "La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo", *Cd.*, p.29.

Según el Banco de México "...de no haberse conseguido los apoyos financieros internacionales que se obtuvieron, la depreciación de la moneda nacional hubiese sido aún mayor, las tasas de interés y de inflación habrían sido más elevadas y el deterioro del salario real hubiese resultado más severo que el ocurrido. Asimismo el daño al sistema financiero nacional habría sido de mayores proporciones y la contracción de la actividad económica más aguda y prolongada."<sup>123</sup>

Es importante señalar que "...durante 1995 se liquidó deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera (Tesobonos) por un total cercano a 29,000 millones de dólares (99.1 por ciento del saldo que existía en diciembre de 1994), de los cuales aproximadamente dos terceras partes se amortizaron en dólares. Los recursos con los que se efectuaron estos últimos pagos provinieron del Paquete Financiero por más de 50,000 millones de dólares que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público logró formar mediante el apoyo oportuno de organismos financieros internacionales, del gobierno de los Estados Unidos, el Banco de Canadá y el Banco de Pagos internacionales. De dicho paquete se utilizaron únicamente 27,159 millones de dólares en 1995, mediante créditos a mediano y largo plazo."<sup>124</sup>

Con este rescate financiero internacional, el gobierno de México pudo cumplir y cubrir momentáneamente sus compromisos. Sin embargo, persiste el gran problema de fondo de la economía mexicana: la continua dependencia de recursos del exterior, ya que como se mencionó anteriormente, lo único que se hizo fue cambiar deuda de corto plazo por deuda de largo plazo. Si bien esto permite enfrentar la adversa situación del país no resuelve de fondo el gran problema de dependencia externa que tiene la economía mexicana para intentar crecer.

<sup>123</sup> Banco de México, Informe anual 1995, p.2.

<sup>124</sup> *Ibidem*, p. 4.

### 3.3.1.1 EL EFECTO TEQUILA.

La crisis financiera que sufrió México a finales de 1994, tuvo repercusiones en varios de los mercados emergentes de América Latina; tal fue el caso de Argentina, Brasil, Chile, Perú y Venezuela, entre otros. Vale la pena señalar que el "efecto tequila" no fue otra cosa sino un pánico generalizado de los inversionistas extranjeros que a finales de diciembre de 1994 dejaron de tener confianza en los mercados emergentes.

Esta desconfianza se inició en México a lo largo de 1994, pero se profundizó a partir del 20 de diciembre cuando se anunció la devaluación del peso. Ello provocó grandes fugas de capital en la Bolsa Mexicana y, como consecuencia, en las bolsas latinoamericanas debido a que los inversionistas comenzaron retirar sus capitales de los países que durante algunos años (1992-1994) fueron sus preferidos y que, en cuestión de días, se convirtieron en mercados de alto riesgo. Comenzaron entonces a buscar mercados más seguros aunque con menores tasas de ganancia tales como el norteamericano. Un elemento que contribuyó a la búsqueda de mercados más seguros fue el aumento en las tasas de interés en los Estados Unidos a lo largo de 1994.

Los efectos de la crisis financiera mexicana se sintieron en la mayoría de los mercados emergentes en virtud de la percepción de los inversionistas acerca del clima de inseguridad que, pese a los altos dividendos que pagaban las inversiones en esos mercados, el riesgo asociado creció dramáticamente. Si bien el problema financiero se originó en México, las características económicas de los otros mercados emergentes no eran muy diferentes a las de éste: altas tasas de rendimiento; fuertes compromisos internacionales de deuda externa; desequilibrios constantes y en muchos de ellos un creciente déficit en balanza de pagos. Resulta claro que tanto los programas de ajuste como la dependencia externa en materia crediticia varía de país en país, pero existen patrones

relativamente comunes que pusieron nerviosos a los inversionistas extranjeros. Adicionalmente, las pérdidas originadas en el mercado financiero mexicano sobrepasaron, en muchos casos, las ganancias obtenidas en los periodos de bonanza, con lo que la percepción generalizada fue de venta de los instrumentos que tuvieran que ver con mercados emergentes, en especial los latinoamericanos.

En un artículo del *Time* de enero de 1995 cuyo título es *sell! sell! sell!* se consigna el pánico generado en el mercado mexicano y el consecuente temor de que pudiera suceder lo mismo en otros mercados de América Latina; por eso la orden de los inversionistas a sus agentes colocadores era precisamente ¡vendan!, lo que mundialmente se conoció como el "efecto tequila". Es sabido que el nerviosismo en los mercados financieros provoca que los precios de los instrumentos financieros o bursátiles se vendan por debajo del precio que tienen en el momento; si a esto se le agrega el temor que en cuestión de horas se convierte en pánico, la estrategia general es de vender al precio que sea a fin de reducir pérdidas. A manera de ejemplo se puede citar la dramática caída de dos fondos de inversión norteamericanos, el *America Fund* y el *Wright Equities' Mexican Fund* que entre el 19 de diciembre de 1994 y el 12 de enero de 1995 cayeron 27 y 41% respectivamente.

Después de la devaluación y con el clima generalizado de incertidumbre en México, las empresas calificadoras de valores más importantes de los Estados Unidos *Standard & Poors* y *Merri Lynch* calificaron las inversiones y los bonos gubernamentales y privados en el más bajo rango (implicaciones negativas), hecho que incrementó la percepción de debacle económica entre los inversionistas norteamericanos y europeos.

Si bien el efecto tequila desestabilizó varios mercados de América Latina, no todos sufrieron de la misma manera; incluso hubo algunos, como los de Colombia y Chile, cuyos mercados bursátiles registraron crecimientos en el

periodo de mayor incertidumbre, aunque posteriormente sufrieron bajas significativas. Los mercados más afectados por la crisis mexicana fueron los de Argentina y Brasil.

Argentina fue el primer mercado en experimentar presiones en sus mercados financieros debido a que contaba con características similares a México en términos de tipo de cambio fijo, baja tasa de ahorro interno, un sistema bancario débil y un significativo déficit en cuenta corriente. En la semana siguiente a la devaluación del peso en México, Argentina perdió 353 millones de dólares de sus reservas y en los tres meses siguientes perdió la tercera parte del total de sus reservas internacionales en dólares. Las tasas de interés, por su parte, se incrementaron de 9.5% que tenían el 19 de diciembre de 1994 a 23% una semana después. Al mismo tiempo y como resultado de lo anterior, la política fiscal se restringió y el gasto público se contrajo en 0.3% del PIB. Paralelamente, la bolsa de valores de ese país se contrajo en 25% entre febrero y marzo de 1995.<sup>128</sup>

Para hacer frente a los desajustes sufridos por la contracción de flujos internacionales de capital, el gobierno argentino decidió además de la reducción del gasto público, intensificar el programa de reestructuración del sistema bancario y extender un año más el programa de apoyo que tenía con el FMI. Estas medidas tuvieron un efecto positivo y los mercados financieros se controlaron hacia mediados de abril de 1995.

A pesar de que Argentina se vio afectada con la crisis mexicana el impacto en su economía fue menor que en México debido a que "...su déficit en cuenta corriente era menos de la mitad del de México; ...su nivel de reservas internacionales permanecía alto; los vencimientos de la deuda pública no estaban

<sup>128</sup> FMI, "Evolution of the Mexican Peso Crisis in International Capital Markets", Washington D.C., 1996, pp 64-67.

concentrados en el corto plazo; y su tasa de inflación es extremadamente baja."<sup>126</sup> Esta última está por debajo del 4%, incluso menor que la de países de Europa y Estados Unidos.

Brasil, por su parte, también registró desajustes en sus mercados provocados por la crisis mexicana. La bolsa de valores cayó 25% en términos de dólares entre enero y febrero de 1995 y las autoridades monetarias tuvieron que intervenir en el mercado de cambios a fin de controlar la demanda de dólares y de mantener el tipo de cambio en los niveles de 0.85 reales por dólar.

En marzo de 1995, a pesar de la política de estabilización cambiaria puesta en marcha un mes antes, las autoridades monetarias de ese país decidieron cambiar la política de tipo de cambio de un régimen controlado a uno de flotación entre bandas por un periodo indefinido. Esto ocasionó mayores presiones cambiarias que motivaron la ampliación de la banda de flotación debido a la pérdida de reservas. Por su parte y como consecuencia de las presiones cambiarias, las tasas de interés se incrementaron pasando de 46 a 65% entre febrero a marzo de 1995.

Poco después de que fue anunciada la devaluación del peso mexicano, "...el Banco Central de Brasil fue obligado a "quemar" en un solo día un millón 900,000 dólares de sus reservas internacionales para impedir una devaluación brusca del real."<sup>127</sup>

Pese a esta caída y a su disminución de reservas internacionales la economía brasileña, se encuentra en una mejor posición que la mexicana debido a que "...la estructura de vencimiento de la deuda pública es más favorable; cuando fue introducido el plan *real*, la moneda estaba claramente subvaluada, lo

<sup>126</sup> Sheila Javasi y Sebastian Edwards, "América Latina y la Crisis Mexicana: Nuevos Desafíos", Banco Mundial, Washington D.C., junio 1995, p. 8

<sup>127</sup> Proceso, México, No. 949, enero 1995, p. 18

cual daba espacio para una revaluación futura; ya se habían manifestado importantes ganancias en productividad.<sup>128</sup>

El efecto tequila también se sintió en el mercado de valores de Colombia que, pese a haber ganado 7% en diciembre de 1994, acumuló pérdidas de 11% en el primer trimestre de 1995. Adicionalmente, el peso colombiano sufrió en ese mismo período una depreciación de 6% con respecto al dólar. El mercado de valores de Chile, por su parte, si bien se comportó de manera más estable que la mayoría de sus similares en América Latina, también sufrió una baja de 3% en el primer trimestre de 1995.<sup>129</sup>

Pese a que el efecto tequila se observó de manera más pronunciada en los países latinoamericanos, algunos otros mercados emergentes importantes como los de Asia también se vieron afectados por la crisis de peso mexicano. En enero de 1995, los mercados de valores de Malasia y Filipinas cayeron, en términos de dólares, en 7 y 13 por ciento, respectivamente.

En suma, la interconexión de los mercados financieros internacionales, producto de la globalización internacional del capital se observó claramente con la crisis del peso mexicano que puso en riesgo el sistema en su conjunto, ya que la magnitud de la atracción de capitales hacia México lo colocó como uno de los más importantes destinos de las inversiones de cartera mundiales.

<sup>128</sup> Sheshad Jeyaraj y Sebastián Edwards, "América Latina y la Crisis Mexicana: Nuevos Desafíos", *Op. Cit.*, 1995, p.9

<sup>129</sup> PMI, "Evolution of the Mexican Peso Crisis in International Capital Markets", *Op. Cit.*, pp. 64-67.

### 3.3.1.2 EL PAQUETE DE "AYUDA".

El Paquete de ayuda sumó 50 mil 759 millones de dólares, de los cuales; 20 mil millones fueron prestados por el gobierno de los Estados Unidos, 17 mil 759 millones por el Fondo Monetario Internacional, 10 mil millones por el Banco de Pagos Internacionales y los 3 mil millones restantes otorgados por la banca internacional. Resulta pertinente mencionar que el crédito otorgado a México por el FMI, es el más grande que se ha dado a algún país miembro de dicho organismo.

A lo largo de las negociaciones del paquete de "ayuda", el gobierno mexicano explicaba que no existía ninguna condicionalidad fuera del ámbito económico. Sin embargo, las condiciones que el gobierno de Estados Unidos pidió van más allá del ámbito económico, interfieren en la soberanía mexicana. Por ejemplo en el preámbulo de la LEEM se menciona que: "1) La estabilidad social en México corre riesgos si se polarizan demasiado los extremos entre pobres y ricos; 2) La historia nos ha enseñado que sociedades que no tienen una clase media amplia y viable tienen dificultades para sostener instituciones de gobierno democráticas que sean estables; y 3) El gobierno de México debe mantener su compromiso con una resolución pacífica del conflicto en el estado de Chiapas."<sup>140</sup>

Asimismo, en la citada ley se plantearon otras condiciones: 1) Usar los recursos obtenidos para reevaluar su moneda y estabilizar los mercados cambiarios por lo que proporcionaría una descripción del uso de los recursos, así como información del Banco Central sobre emisión de moneda, agregados monetarios y política monetaria, que será compartida en forma confidencial con el Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal; 2) Otorgar compromisos efectivos de la autonomía del Banco central para cumplir con el mandato de dicha

institución de estabilizar el poder adquisitivo del peso mexicano; 3) Continuar con el programa de privatización y; 4) Seguir quitando limitaciones para que las instituciones financieras estadounidenses puedan operar en México. Por lo que respecta a las "obligaciones políticas", el gobierno mexicano se comprometió a cooperar con lo siguiente: 1) Proteger la integridad de la frontera entre México y Estados Unidos; 2) Incrementar esfuerzos en contra de la violencia y la criminalidad; 3) Repatriar migrantes ilegales en Estados Unidos a lugares acordados mutuamente con pleno respeto a los derechos humanos; 4) Tomar los pasos adecuados para prevenir y eliminar la falsificación de documentos oficiales de ambos países y; 5) Combatir las drogas incluyendo su cultivo, producción, consumo, tráfico, químicos precursores y lavado de dinero entre otros.<sup>141</sup>

Desde la perspectiva gubernamental, el paquete de "ayuda" financiero iba a solucionar el problema de liquidez de la economía mexicana y, en efecto, así sucedió inicialmente, ya que lo que se requería era hacer frente a los vencimientos de Tesobonos principalmente. Sin embargo, el problema real no fue solucionado ya que como se ha venido mencionando a lo largo del presente trabajo, lo que hizo el gobierno mexicano fue intercambiar una deuda de corto plazo (Tesobonos), por una de largo plazo (paquete de "ayuda"). Ante la "imperiosa" necesidad por obtener liquidez, los gobiernos de México y Estados Unidos, suscribieron el 22 de febrero de 1995, los acuerdos que regirían el otorgamiento de créditos hasta por 20 mil millones de dólares, mismos que servirían como soporte para financiar la estabilización de los mercados financieros mexicanos. De los 20 mil millones de dólares otorgados por el gobierno norteamericano, 10 mil millones estuvieron disponibles desde febrero a junio de 1995, de los cuales 3 mil millones se hicieron efectivos el día del acuerdo. Los 10 mil millones restantes estarían disponibles conforme México los necesitara para hacer frente a sus compromisos a partir de julio de 1995.

---

<sup>140</sup> Proceso, México, No. 951, enero 23, 1995, p. 9

<sup>141</sup> *Ibidem*, pp. 9-11

Este paquete quedó documentado en 4 contratos: "1) Contrato marco. ...éste constituye el marco de referencia al cual se ajustan los demás contratos del paquete. ...se establecen, de manera general, las normas que regulan los apoyos otorgados para proveer a la estabilización económica de México, los requisitos que deberán cumplirse para su otorgamiento y los términos de pago. Asimismo, se señala el destino de los recursos y se hace referencia al programa económico que México ha decidido seguir. 2) Contrato de intercambio de divisas a mediano plazo. ...establece los términos conforme con los cuales los gobiernos de México y Estados Unidos podrían realizar operaciones de intercambio de divisas ( "swaps" ), cuyo plazo sería hasta de cinco años. Las operaciones se llevarían a cabo mediante compras de dólares que México efectuaría, depositando el correspondiente contravalor en pesos en una cuenta que el Banco de México llevaría al Departamento del Tesoro. ...3) Contrato de garantías. ...Prevé los términos en los cuales el gobierno de Estados Unidos garantizará valores que emita el gobierno de México. Tales garantías podrán cubrir tanto el principal como intereses y tendrá un plazo de hasta 10 años. ...4) Contrato relativo a los recursos provenientes de las exportaciones de petróleo crudo y sus derivados como fuente de pago de los apoyos. ...Pemex de conformidad con sus prácticas de cobranza, instruirá a sus clientes en el extranjero a que realicen los pagos de exportaciones en las cuentas que para estos efectos tiene un banco en Estados Unidos. Adicionalmente, el citado banco, de manera irrevocable, transferirá los recursos a la cuenta que para tales propósitos tiene el Banco de México en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. El Banco de México podrá disponer libremente de los recursos, salvo en el caso de que dejen de cumplirse las obligaciones de pago de los apoyos otorgados."<sup>142</sup>

Vale la pena señalar aquí que una de las preocupaciones tanto del gobierno norteamericano como de los organismos internacionales fue evitar un colapso financiero hacia América Latina. Entre los objetivos que tuvieron para

<sup>142</sup> México y Estados Unidos acuerdan un paquete financiero, *EL Mercado de Valores*, México, No. 4, abril 1995, p. 30.

ayudar a México destacan: a) crear los fondos suficientes para que México enfrentara los compromisos de los vencimientos de los Tesobonos que a lo largo de 1995, ascenderían a más de 23 mil millones de dólares, de los cuales más del 50% estaba en manos de extranjeros. b) fortalecer y estabilizar el sistema bancario y financiero. c) eliminar los problemas de deuda de corto plazo. d) apoyar el tipo de cambio; e) restablecer la confianza en México para atraer nuevamente capitales extranjeros.<sup>148</sup>

En su primer informe de gobierno el presidente Zedillo mencionó: "... la negociación del paquete financiero se realizó en condiciones de emergencia sin precedentes y logró en muy pocos meses lo que antes se renegociaba en el curso de varios años. Debo insistir en que los fondos que integran el paquete financiero no significan un endeudamiento adicional para nuestro país. Son líneas de crédito que han permitido transformar pasivos de corto plazo y alto costo en pasivos de largo plazo y costo menor. La totalidad de los recursos del paquete financiero utilizados hasta hoy se han aplicado a liquidar deuda de corto plazo y a fortalecer las reservas internacionales de México."<sup>149</sup>

Bajo este mismo esquema, el Banco de México ha reiterado que el objetivo principal del paquete fue asegurar el financiamiento de largo plazo para cubrir la amortización de las obligaciones de corto plazo principalmente las constituidas por los Tesobonos. "Los desembolsos netos del Paquete de Apoyo Financiero que efectuó el Banco de México durante 1995, provinieron del Fondo Monetario Internacional (13,031 millones de dólares) y del Acuerdo Financiero de Norteamérica (1,449 millones de dólares)."<sup>150</sup>

---

<sup>148</sup> *Ibidem*, pp. 29-30.

<sup>149</sup> Ernesto Zedillo, *Primer Informe de Gobierno*, Escorial, Op. Cit.

<sup>150</sup> Banco de México, *Informe anual 1995*, Op. Cit., p. 182

### **3.3.2 EL PROGRAMA DE AJUSTE ECONOMICO.**

Para hacer frente a la difícil situación de la devaluación del peso y la inestabilidad en los mercados financieros, el gobierno mexicano instrumentó un programa de ajuste con la finalidad de reducir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, limitar el impacto inflacionario de la devaluación y generar un ambiente de confianza en el país.

La reducción en el déficit de la cuenta corriente puede llevarse a cabo mediante una contracción de las importaciones, misma que fue posible con la devaluación debido a que los precios de las mercancías aumentan su valor en términos de pesos. Como resultado de la devaluación es posible estimular la exportación de mercancías mexicanas, ya que éstas se vuelven más competitivas, en términos de precios, a nivel internacional. La disminución de las importaciones y el aumento de las exportaciones disminuye automáticamente el déficit en la cuenta corriente.

Desde la visión gubernamental, "...cuando han ocurrido devaluaciones de la moneda nacional, seguidas por una espiral inflacionaria impulsada por ajustes compensatorios de precios y salarios, el país ha entrado en etapas prolongadas de recesión económica, inflación elevada, pérdida de empleo y un severo deterioro del ingreso y de los niveles de vida de la población. Por ello, se concluye que es indispensable adoptar un programa, que con el esfuerzo de todos, responda efectivamente a la magnitud de los retos y a la severidad del problema actual."<sup>100</sup>

Por ello, el 3 de enero de 1995 el gobierno federal y el Banco de México firmaron con los sectores obrero, campesino y empresarial el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), el cual fijó cuatro objetivos

fundamentales: 1) evitar que el mayor peso del ajuste recaiga sobre los sectores menos favorecidos, 2) evitar que la devaluación provoque una espiral inflacionaria y una inestabilidad en el tipo de cambio; 3) restablecer la confianza en los mercados financieros e 4) impulsar los cambios estructurales necesarios para que la economía mexicana aumente su competitividad.

Los principales acuerdos a los que se llegó con el AUSEE, incluyeron: a) Precios y Salarios; b) Fortalecimiento del ahorro público y política monetaria y c) Eficiencia económica.

Por lo que respecta al acuerdo de precios y salarios, "los sectores obrero y empresarial, ratifican los acuerdos del pasado 20 de diciembre de 1994, de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos, ...procurarán que se determinen bonos e incentivos de productividad en las negociaciones contractuales, conforme con los indicadores específicos libremente negociados y acordados entre las partes en cada industria y centro de trabajo, ...frente al inevitable efecto transitorio que la devaluación tendrá sobre los costos de las empresas, el sector empresarial se compromete a realizar un esfuerzo extraordinario para no incrementar los precios injustificadamente, ... conviene en promover entre las empresas e industrias, fabricantes y comercializadoras, la adopción de estrategias para la producción y distribución de productos básicos que atiendan las necesidades de la población de menores ingresos, ...el gobierno federal y los sectores productivos acuerden promover campañas para crear la conciencia en las empresas y en los consumidores para preferir en sus compras productos e insumos nacionales cuando estos sean competitivos en calidad y precio."<sup>147</sup>

Ahora bien, por lo que concierne al acuerdo del fortalecimiento del ahorro público y política monetaria, el gobierno federal manifestó que: "...ajustará sus

---

<sup>146</sup> Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, *El Mercado de Valores*, México, No. 2, febrero 1995, p. 8.

<sup>147</sup> *Ibidem*, p. 10

requerimientos de bienes y servicios durante 1995, de manera que el gasto público disminuyera en el equivalente a 1.3 puntos porcentuales del PIB, en relación con lo aprobado originalmente. La reducción del gasto público se llevará a cabo a través de medidas que racionalicen el gasto corriente eliminando gastos prescindibles y dando prioridad a los proyectos de inversión que están en ejecución y a los que generen empleo. El objetivo principal del gasto público será el gasto social, ...con el objetivo de contribuir a que el ajuste en la economía se realice de manera ordenada, es necesaria una contención del crédito en la economía, ...El sector financiero se abocará de inmediato, a estudiar y proponer alternativas conjuntamente con las autoridades financieras y el sector empresarial, que permitan a los acreditados que lo soliciten y justifiquen hacer frente a los problemas que la crisis les ha generado y además mantener la operación que les permita aprovechar las oportunidades que se les presenten."<sup>108</sup>

Y por último, el acuerdo referente a la eficiencia económica en el cual el gobierno federal se comprometió, entre otras cosas, a: "...acelerar la revisión del marco regulatorio, con el fin de apoyar la actividad económica, eliminando obstáculos que inhiben la actividad empresarial, elevan costos, merman la competitividad y restan capacidad de generación de empleo, ...aplicar estrictamente nuestra legislación interna para que, en el marco de la reciprocidad que debe obtenerse en el comercio internacional, se continúen abriendo mercados para nuestras exportaciones, se proteja la planta productiva nacional y se combatan las prácticas desleales de comercio, ...fortalecer la capacidad competitiva de industrias que emplean intensivamente mano de obra y que presentan potencial exportador."<sup>109</sup>

Este acuerdo señaló entre otras cosas, "...la necesidad de establecer un programa integral que atienda los compromisos de la deuda de corto plazo, buscando, en la medida que las condiciones que los mercados financieros lo

<sup>108</sup> *Ibidem*, p. 11

permitan, refinanciar estos pasivos a plazos cada vez más largos.<sup>180</sup> Por ello, el gobierno federal buscó créditos con organismos internacionales de los que es miembro de pleno derecho, así como el gobierno de Estados Unidos y Canadá, esto resultó en el Paquete Financiero de Ayuda, por un monto aproximado de 51 mil millones de dólares que desde la perspectiva gubernamental "...permitirá atender el problema más inmediato que enfrenta la economía, que es la inestabilidad en los mercados financieros."<sup>181</sup>

Con la puesta en marcha de este acuerdo, el gobierno generó expectativas tales como un crecimiento del 1.5% del PIB, un crecimiento en las exportaciones de aproximadamente 16%, y una tasa de inflación anual de 19%. Vale la pena señalar que desde el mes de enero, días después de la devaluación, el gobierno mexicano manifestó que el aumento en las exportaciones sería un elemento fundamental para el crecimiento económico en 1995.

Resulta importante destacar que este acuerdo fue una estrategia gubernamental para que los mercados financieros y cambiarios se estabilizaran con el objetivo de generar un ambiente de confianza para los inversionistas.

En una carta enviada al FMI, el gobierno de México afirmaba que el programa económico "...pretende alcanzar una reducción del déficit en cuenta corriente de más del 50% para situarlo en alrededor de 14 mil millones de dólares (4.3% del PIB)."<sup>182</sup>

A pesar de las acciones emprendidas por el gobierno y los sectores productivos, los resultados no fueron lo suficientemente positivos como se

<sup>180</sup> Ibid.

<sup>181</sup> Informe sobre la situación económica, las finanzas y la deuda pública en el primer trimestre de 1995, *El Mercado de Valores*, México, No. 6, junio 1995, p. 35.

<sup>182</sup> Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, *El Mercado de Valores*, México, No. 4, abril 1995, p. 6.

<sup>183</sup> Guillermo Ortiz y Miguel Mancera, Memorandum de Políticas Económicas al FMI, *El Mercado de Valores*, México, No. 3, marzo 1995, p. 6.

esperaba; el clima de inestabilidad y desconfianza prevalecían por lo cual, el 9 de marzo de 1995 se dio a conocer el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE), que contenía nuevas medidas para profundizar las acordadas en el AUSEE tendientes a reactivar la economía: "...se realizará un ajuste adicional de las finanzas públicas para elevar el ahorro interno; se dará prioridad inicialmente, mediante una política monetaria restrictiva, a la estabilización de los mercados financieros; se otorgará atención especial a los problemas financieros de los hogares, las empresas y los bancos, y se protegerá el empleo y se desarrollarán programas públicos orientados al desarrollo social."<sup>153</sup>

Las acciones fundamentales de este nuevo acuerdo pueden resumirse en 4 temas principales: política fiscal, estabilización de los mercados, apoyos a los hogares, sistema bancario y empresas y, por último, una política salarial acompañada de programas sociales.

El acuerdo de política fiscal se encaminó a incrementar el ahorro público mediante el congelamiento de plazas vacantes dentro del sector público, un aumento del impuesto al Valor Agregado (IVA) del 5%, es decir, pasó del 10 al 15%, aumento de la gasolina y el diesel en un 35%, el gas LP y las tarifas eléctricas aumentaron 20% a partir del 1 de abril de 1995, además de un aumento mensual del 0.8%. Los Aeropuertos y Servicios Auxiliares, Caminos y Puentes Federales y Ferrocarriles Nacionales aumentaron sus tarifas 2.5% mensual a partir de abril de 1995.

El Banco de México, por su parte, anunció que tomaría las medidas necesarias para procurar la estabilidad del tipo de cambio, por lo que adoptaría una política monetaria restrictiva.

---

<sup>153</sup> Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, Qa\_CII, p. 4.

Debido a las correcciones en el programa de ajuste que implicaron aumentos en los precios de los bienes y servicios del gobierno la inflación se disparó mas allá de la meta gubernamental original y se generó un clima de mayor incertidumbre que repercutió en las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, lo que tuvo un fuerte impacto en el crecimiento económico.

La inflación cerró en 1995 en 51.97%, más de 30 puntos porcentuales por arriba de lo estipulado en el primer acuerdo económico. El PIB, por su parte, registró una caída real sin precedentes desde la gran depresión de los años treinta (8.9%), contradiciendo la visión optimista del gobierno a principios del año, cuyas estimaciones suponían un crecimiento pequeño. Si bien luego del anuncio del PARAUSEE, las estimaciones del gobierno se modificaron, las cifras reales de inflación, desempleo y PIB superaron los pronósticos.

Debido a la devaluación muchas o la mayoría de las empresas mexicanas tenían deuda contratada lo que produjo un incremento en la cartera vencida de los bancos, por ello, dentro de este programa de ajuste, "...autoridades financieras, en coordinación con la asociación de Banqueros de México, han acordado poner en marcha, en breve, un programa de reestructuración a largo plazo de los créditos a cargo de empresas viables, dando prioridad a las pequeñas y medianas."<sup>154</sup>

Por lo que respecta a los salarios, la propuesta del gobierno fue: "Promover un incremento del 10% a los salarios mínimos generales y profesionales para el periodo comprendido entre el primero de abril y el 31 de diciembre de 1995, promover reformas legales para otorgar una bonificación fiscal a los trabajadores que devengan entre dos y cuatro salarios mínimos, manteniendo los beneficios otorgados a los trabajadores que devengan hasta dos salarios mínimos; ...Impulsar la incorporación de convenios de productividad a los contratos

---

<sup>154</sup> *Idem.*, p. 6

colectivos de trabajo e intensificar los programas de capacitación para 350 mil trabajadores involuntariamente desplazados, así como 350 mil trabajadores en activo."<sup>10</sup>

Por lo que respecta al empleo, en 1995 el número de asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social sufrió un marcado descenso de 5.4% con respecto al año anterior que había registrado un aumento en el total de empleados registrados en esa institución.

En suma, el programa de ajuste económico puesto en marcha en México en 1995 no pudo contener los embates de la profunda crisis económica que vivió el país en ese año; la contracción de prácticamente todas las actividades productivas evidenció la magnitud de la recesión a la que contribuyó el programa de ajuste económico. El sector de la construcción, uno de los principales indicadores de la actividad económica de un país, registró una caída de 22% en el año y el sector de comercio, restaurantes y hoteles tuvo una baja de 14.4% en el mismo periodo.

Si bien las exportaciones crecieron (30.6%), esto obedeció a la colocación de los excedentes resultantes de la contracción del mercado interno y al estímulo, vía precios, que proporcionó la devaluación. De igual forma, las importaciones disminuyeron significativamente en el año (8.7%), dando como resultado un superávit en la balanza comercial de 7,089 millones de dólares y un déficit en la cuenta corriente poco significativo (654 millones de dólares).

### 3.4 ¿CRISIS FINANCIERA O CRISIS ESTRUCTURAL?

Como ya se ha mencionado a lo largo de la presente investigación, la crisis que se inició en diciembre de 1994 fue, en efecto de carácter financiero, debido a las masivas fugas de capitales que se registraron a lo largo de ese año y que concluyeron con la devaluación del peso el 22 de diciembre de 1994. Esta situación puso de manifiesto la vulnerabilidad de una economía basada en la atracción de capitales bursátiles, pero sobre todo, la fragilidad de las estructuras productivas de la economía mexicana, es decir, la problemática estructural del desarrollo económico del país.

Con la finalidad de sustentar el carácter estructural de la crisis de la economía mexicana, cuya última manifestación fue la crisis de 1994, es necesario evaluar la situación económica del país a lo largo de dos décadas, desde el inicio del agotamiento del modelo sustitutivo de importaciones hacia mediados de los años setenta, hasta los años recientes, resaltando de manera importante el comportamiento de los principales indicadores de la economía. Concentraremos el análisis en el sector externo debido a que la fragilidad de la economía del país se ha visto claramente reflejada en el constante desequilibrio en la balanza de pagos de México que ha conducido a devaluaciones del tipo de cambio en numerosas ocasiones en los últimos 25 años.

Como es sabido, la economía mexicana se desarrolló por más de cuarenta años bajo un esquema proteccionista también conocido como modelo sustitutivo de importaciones. Este modelo pretendía concretarse en tres etapas: la primera consistía en sustituir las importaciones de bienes de consumo, la segunda contemplaba la sustitución de bienes intermedios para que al final, en la última etapa, se sustituyeran las importaciones de bienes de capital. La estrategia de largo plazo pretendía reducir considerablemente la dependencia de la economía del país respecto de las importaciones de los principales bienes y

promover el desarrollo de un sector exportador fuerte, aunque poco diversificado, que permitiera obtener los recursos necesarios para el financiamiento sano de la actividad productiva.

México al igual que muchos países de América Latina implementó este modelo económico hacia principios de los años treinta. Es importante señalar que el impulso más importante al modelo sustitutivo de importaciones lo constituyó la Segunda Guerra Mundial. En el caso mexicano, luego de algunos desajustes cambiarios, el modelo cobró fuerza y se consolidó como un modelo estable que permitió durante más de 20 años (1954-1975) crecimiento económico con estabilidad en los precios y en el mercado cambiario.

Durante los años de 1970 a 1976, los desequilibrios económicos se agudizaron: se generó un proceso inflacionario, la deuda externa creció fuertemente a fin de cubrir el desequilibrio creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos y se gestó, hacia finales del periodo, una fuga de capitales y una crisis de divisas que culminaron con una devaluación del peso frente al dólar en casi 100%. La devaluación del peso obligó al gobierno a suscribir un programa de estabilización con el FMI por tres años.

La devaluación del peso en 1976 comenzó a generar un proceso de escepticismo respecto de las bondades del modelo sustitutivo de importaciones entre sectores académicos e incluso empresariales. Sin embargo, en los años siguientes existió un elemento que aplazó no solo los cuestionamientos intelectuales sobre el modelo de desarrollo que debería seguir el país sino, inclusive, las medidas de ajuste acordadas con el FMI: el descubrimiento de importantes yacimientos petrolíferos en México. Este hecho marcó el cambio en la posición de México frente a la comunidad internacional, ya que con los crecientes precios del petróleo en los mercados internacionales el descubrimiento permitiría al país convertirse en una potencia exportadora del

principal energético a nivel mundial en pocos años. El problema una vez más era la obtención de los recursos necesarios para financiar las fuertes inversiones que demandaba el sector petrolero. La coyuntura financiera internacional favoreció al país, ya que la elevación de los precios del hidrocarburo, producto de la crisis internacional del petróleo de 1973, generó un exceso de liquidez a nivel internacional. Estos excedentes fueron enviados a los bancos norteamericanos y europeos provocando una gran oferta crediticia internacional, que fue aprovechada por México.

La posición de la economía mexicana era ventajosa respecto de otros países para la obtención de crédito, ya que la estabilidad política y el futuro promisorio que se auguraba al país por la importancia de los yacimientos petroleros recién descubiertos hacían de México sujeto de créditos internacionales. De hecho la deuda externa del país creció entre 1977 y 1982 en más de 55 mil millones de dólares, recursos que se destinaron en su mayoría a la creación de una importante industria productora y exportadora de petróleo. De hecho, "el petróleo se constituyó en el pivote del sector exportador ya que mientras en 1976, sólo generaba 543 millones de dólares en 1981 las exportaciones petroleras llegaron a los 14,574 millones de dólares representando el 72% de los ingresos totales por exportación."<sup>109</sup>

El *boom* petrolero terminó abruptamente hacia finales de 1981 con la fuerte caída que sufrieron las cotizaciones del petróleo en los mercados internacionales. Este hecho provocó la disminución de los recursos en moneda extranjera necesarios para el pago del servicio y las amortizaciones de la deuda externa. Hacia el interior, la caída en los precios del hidrocarburo generó expectativas devaluatorias que propiciaron fuga de capitales e incrementaron la presión sobre el tipo de cambio y los precios. En pocos meses las reservas internacionales se agotaron, producto de la fuga de capitales y de los pagos de

<sup>109</sup> René Villarreal, *Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México (1929-1988)*, 2a. Ed., FCE, México 1988, p. 300

la deuda, lo que propició que en febrero de 1982 el banco central se retirara del mercado cambiario conduciendo a una automática devaluación de la moneda. Al mismo tiempo, el gobierno se declaró en imposibilidad de hacer frente a sus compromisos externos dando paso formal a lo que se conoció internamente como la crisis de la deuda.

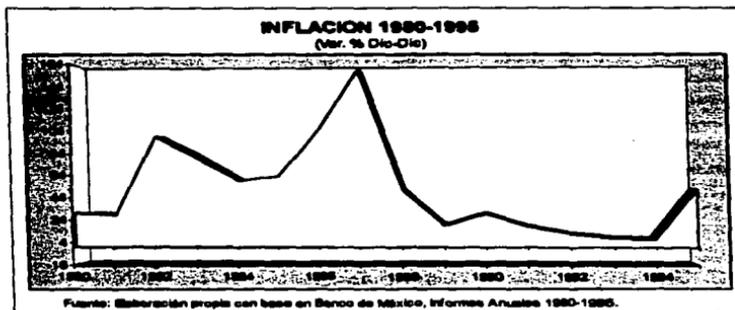
Ante esta situación, el gobierno mexicano instrumentó una política de ajuste para resolver el grave problema financiero que enfrentaba; por ello se firmó nuevamente un compromiso con el FMI que incluyó un paquete de medidas de política económica tendientes a estabilizar macroeconómicamente al país.

Los objetivos del paquete de medidas de política económica diseñado por el FMI y avalado por el gobierno del país apuntaban hacia la reducción del ritmo de crecimiento de los precios y la estabilización del mercado cambiario como políticas de corto plazo y hacia la reorientación de la actividad económica y de la participación del Estado en la economía en su conjunto como propósitos de mediano y largo plazos.

El desarrollo y puesta en marcha de las modificaciones sugeridas por el FMI implicaban en principio la posibilidad de salir de la crisis coyuntural que enfrentaba la economía mexicana, pero de hecho se convirtieron en la punta de lanza de la implementación de una nueva estrategia de industrialización.

Derivado de la profundidad de la crisis y de los crecientes desequilibrios en el sector externo de la economía del país, el viraje hacia un nuevo patrón de industrialización fue reconocido como una necesidad por un importante sector del gobierno y de instituciones académicas y empresariales. La profundidad de la crisis había marcado el final del modelo de sustitución de importaciones, orientado principalmente hacia adentro, y la economía del país se adaptó a las tendencias mundiales que prevalecían: reducción del control gubernamental

GRAFICA 10



Pese a que la crisis de la economía mexicana en 1994 estuvo relacionada íntimamente con el retiro de las inversiones extranjeras en el sistema financiero del país, hecho que fue ampliamente explicado en otro apartado del presente trabajo, en esencia puso de manifiesto la naturaleza estructural del desequilibrio externo de la economía mexicana que ha provocado en los últimos 25 años devaluaciones periódicas, contracciones económicas y, más recientemente, desequilibrios de carácter político y social.

Como se ha señalado el problema estructural de la economía mexicana radica en la incapacidad de generar los recursos necesarios para el financiamiento del crecimiento del país y en la falta de una definición de objetivos de largo plazo donde los agentes económicos sean coordinados por el gobierno mediante políticas definidas a fortalecer las áreas débiles e impulsar las áreas de crecimiento potencial.

Así, desde mediados de los años setenta, los principales indicadores del sector externo han mostrado graves síntomas de desequilibrio. La cuenta corriente de la balanza de pagos ha mantenido una tendencia constante de desequilibrio crónico, que sólo ha sido controlado en periodos de fuertes devaluaciones como sucedió en los años de 1983 a 1987 con la excepción de 1986 debido a la contracción en la actividad económica registrada en ese año. La gráfica 11 muestra de manera clara el desequilibrio estructural y creciente de la cuenta corriente.

GRAFICA 11



Es importante hacer notar el importante crecimiento del déficit de la cuenta corriente a partir del cierre de 1989, año en que se situó en más de 6 mil millones de dólares. Cinco años más tarde, en 1994, este desequilibrio sobrepasó la cifra de 28 mil millones de dólares.

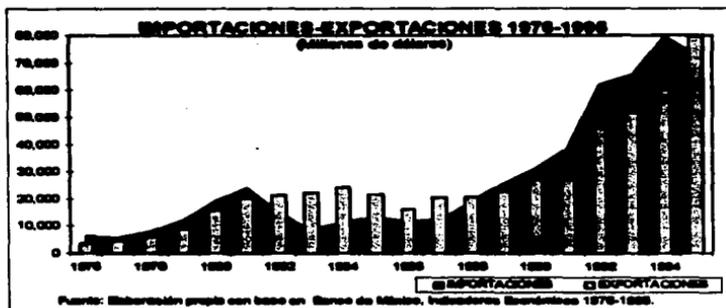
Los saldos deficitarios crecientes de la cuenta corriente obedecieron principalmente a los déficits, igualmente crecientes que registró la balanza comercial del país y a los pagos del servicio de la deuda externa (intereses).

La balanza de mercancías observó saldos negativos desde 1976 hasta 1994, excepción hecha en los años de 1982 a 1988 y 1995 cuando las constantes devaluaciones de la moneda permitieron registrar saldos positivos en dicha balanza (ver gráfica 12). Los saldos negativos crecientes de la balanza comercial se han originado por un crecimiento más acelerado en las compras externas comparado con el de las exportaciones. "En la explosión del déficit externo se manifestó el viejo problema estructural del sistema productivo, aún no superado, de que en condiciones de crecimiento económico las importaciones crecen a un ritmo superior al del producto nacional, pero agravado ahora por la apertura externa indiscriminada y por el efecto en la demanda agregada de los crecientes flujos externos de capital indispensables para equilibrar la balanza de pagos."<sup>127</sup>

Aquí es importante destacar un hecho notable: cuando una economía dependiente como la de México se enfrenta a un proceso de reconversión industrial y crecimiento del PIB, las importaciones crecen en virtud de la necesidad de adquirir maquinaria e insumos que no se producen internamente. Este fenómeno debe revertirse una vez que el proceso de reconversión industrial termina; sin embargo, en México si bien se dio la reconversión industrial en ciertos sectores, la falta de una política industrial articulada dio como resultado que la mayoría de las industrias que requieren insumos importados siguieran siendo dependientes de las importaciones, razón por la cual el único mecanismo para frenarlas ha sido, en los últimos 25 años, la devaluación del peso frente al dólar.

<sup>127</sup> Arturo Gudiño, *El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana*, Comercio Exterior, México diciembre 1984, p.1076.

GRÁFICA 12



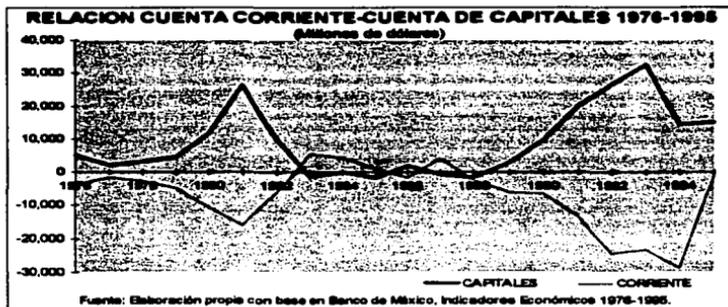
Como consecuencia de los crecientes déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido necesario atraer los recursos financieros externos que permitan cubrir los desajustes. En algunos periodos (1976-1981) el financiamiento de la cuenta corriente se consiguió mediante endeudamiento externo y en otros (1980-1994) a través de la atracción de capitales de corto plazo invertidos en el mercado financiero del país. Lo importante de este hecho es que el financiamiento ha provenido de fuentes externas y no del aumento en las exportaciones, es decir, el cambio en el modelo de crecimiento no ha fomentado una industria exportadora lo suficientemente fuerte para generar los recursos que demanda la economía del país.

La relación entre las cuentas corriente y de capitales de la balanza de pagos ha sido proporcional durante el periodo analizado. La gráfica 13 muestra

la tendencia seguida por esos dos grandes agregados de la balanza de pagos y refleja que, solo en ciertos periodos, la captación de recursos de exterior sirvieron para acumular reservas internacionales, además de financiar los déficits en la cuenta corriente.

Por ejemplo en el periodo de 1979-81 la captación externa (principalmente deuda) permitió acumular reservas, pero entre 1981 y 1982, la crisis provocó fuertes salidas de capital que redujeron las reservas hasta el límite de imposibilitar al gobierno el pago de los compromisos de deuda contraídos. Es sabido que las salidas de capital no tienen un rubro específico en la balanza de pagos, por lo que, normalmente, se contabilizan en el rubro de los errores y omisiones. Esta cuenta de ajuste de la balanza de pagos registró un saldo negativo acumulado en esos dos años de poco más de 16 mil millones de dólares. Es claro que la mayor proporción de esa cantidad salió por concepto de fugas de capital. Un fenómeno similar sucedió entre 1991 y 1994 cuando las inversiones de cartera en México sobrepasaron con mucho las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente, pero en los meses posteriores al asesinato de Colosio se fugaron en cantidades impresionantes.

GRAFICA 13

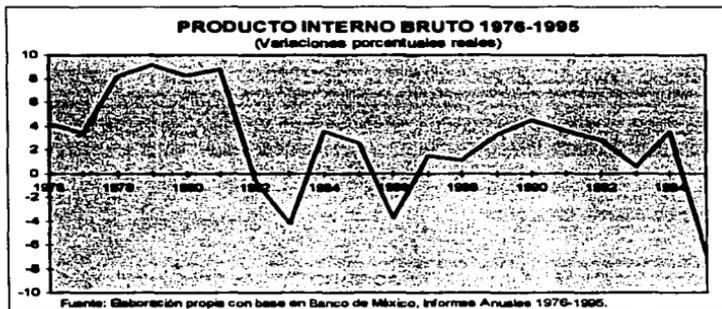


Los montos registrados cada año aparecen en el cuadro 4 donde se aprecia que los saldos superavitarios de la cuenta de capitales sufrieron una profunda transformación en su composición. Mientras los superávits registrados entre 1977 y 1981 se obtuvieron con captación de deuda externa, los de los años 1990-1994, con atracción de capitales. Esta transformación resulta importante, ya que el país fue capaz de aprovechar los periodos de liquidez internacional y generar un entorno atractivo para las inversiones extranjeras, pero el desequilibrio estructural de la economía del país no ha sido resuelto. "La crisis mexicana es el resultado de apuntalar el crecimiento exclusivamente en el capital externo sin haber resuelto las graves distorsiones estructurales de la economía, como por ejemplo, la dificultad de generar sostenida y consistentemente el ahorro interno."<sup>158</sup>

<sup>158</sup> Alicia Loyola, "Inversión extranjera en América Latina: de la expansión a la incertidumbre", Comercio Exterior, México, Vol. 45, No. 4, abril 1995, p. 334

El crecimiento de la economía mexicana estuvo marcado por las crisis recurrentes observadas en el periodo bajo análisis. Entre 1978 y 1981 se registraron las más altas tasas de crecimiento real del PIB en todo el periodo y a partir de 1982 el producto no ha alcanzado el nivel de crecimiento de los años anteriores. Es importante destacar que la más dramática caída del PIB se registró en 1995, lo que puso de manifiesto la profundidad de la recesión generada por la crisis financiera de 1994. En la gráfica 14 se observan los movimientos anuales del PIB desde 1976 hasta 1995.

**GRAFICA 14**



Como se ha señalado, el tipo de cambio ha jugado un papel preponderante en el desequilibrio estructural de la economía mexicana, y constituye una variable clave para entender la naturaleza de las crisis recurrentes en los últimos 25 años.

La estabilidad cambiaria ha sido un objetivo de política económica, ya que los movimientos en el tipo de cambio generan expectativas devaluatorias e inflacionarias, deprimen la actividad productiva y, por ende, contraen el crecimiento económico del país.

Los periodos de crisis que ha vivido el país desde 1976 han estado marcados por devaluaciones del tipo de cambio. Cada una de ellas ha significado un periodo de recesión económica y fuga de capitales. La crisis financiera de 1994 no fue ni con mucho la excepción, ya que la contracción sufrida en la actividad económica ha sido de magnitudes no vistas desde los años treinta.

En la gráfica 15 se muestra el comportamiento del tipo de cambio desde 1976, medido en términos de nuevos pesos por dólar. En ésta se destaca de manera importante la devaluación del peso en 1994.

GRAFICA 16



La crisis económica de México iniciada en 1994 por el retiro de los capitales extranjeros invertidos en el sistema financiero del país no fue coyuntural, sino que resaltó la problemática estructural del sector externo de la economía del país. Las crisis recurrentes de la economía mexicana desde 1976 han estado marcadas por devaluaciones en el tipo de cambio y las medidas de ajuste han estado enfocadas a solucionar los problemas de corto plazo sin atacar de fondo la problemática industrial, aún a pesar del cambio en el modelo de crecimiento que, si bien ha promovido una recomposición de la estructura productiva, ésta no ha sido suficiente para generar un sector exportador fuerte que reduzca el nivel de dependencia tanto de bienes de capital e insumos como de recursos para financiar el sano crecimiento económico del país.

Algunos autores han señalado que la solución a los problemas estructurales de la economía de México se encuentra en la articulación de los instrumentos de política económica con un programa industrial coordinado, Lo

anterior no se contraponen necesariamente con las medidas de apertura comercial y de atracción de capitales que son las líneas de acción principales en los últimos tres sexenios, incluyendo el actual, sino que se debe desarrollar una política integral que evite la apertura indiscriminada y la desprotección industrial y que fomente el ahorro interno y la creación de sectores exportadores fuertes, para evitar la excesiva dependencia de los capitales extranjeros.

En palabras de René Villarreal se requiere de "... una estrategia de desarrollo de la industria y el comercio exterior que permita consolidar los avances obtenidos, al tiempo que establezca nuevas bases para sustentar de manera preferente y definitiva la competitividad internacional de nuestra industria. Es decir, una estrategia que conjugue de manera integral las ventajas comparativas de la industria nacional y la reconversión y modernización de la planta industrial, con una política comercial y cambiaria que permita consolidar y diversificar los mercados externos."<sup>100</sup>

Los cuadros que se muestran a continuación resumen los principales indicadores económicos del país a los que se ha hecho referencia en todo este apartado. Las cifras muestran, por sí mismas, los desajustes en el sector externo, la inflación y el crecimiento económico que ha experimentado la economía mexicana desde 1976 hasta 1995.

---

<sup>100</sup> René Villarreal, *Industrialización, deuda y desequilibrio ... Op. Cit.*, p. 320

CUADRO 4

ASO	PIB (Millones de Pesos)	CUENTA DE CAPITALES (Millones de Pesos)	CUENTA CORRIENTE (Millones de Pesos)
1976	4.2	5,070.0	-3,683.3
1977	3.4	2,278.0	-1,596.4
1978	6.2	3,254.1	-2,693.0
1979	9.2	4,533.3	-4,670.5
1980	8.3	11,442.2	-10,793.7
1981	8.8	26,357.0	-16,052.1
1982	-0.6	9,752.7	-6,221.0
1983	-4.2	-1,416.4	5,418.4
1984	3.6	156.0	4,238.5
1985	2.5	-1,526.7	1,236.8
1986	-3.7	1,836.8	-1,672.7
1987	1.5	-575.8	3,996.5
1988	1.1	-1,448.4	-2,442.6
1989	3.3	3,037.3	-5,004.1
1990	4.5	9,706.6	-6,348.8
1991	3.6	20,179.0	-13,282.8
1992	2.8	26,572.6	-24,438.5
1993	0.6	32,682.2	-23,399.2
1994	3.5	14,584.0	-26,714.8
1995	-6.9	15,112.0	-654.0

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos (1976-1995)

CUADRO 5

AÑO	EXPORTACIONES		IMPORTACIONES		BALANZA COMERCIAL
	Millones de dólares	Variaciones % anuales	Millones de dólares	Variaciones % anuales	
1976	3,898.9		6,298.9		-2,400.4
1977	4,698.8	27.2	6,704.9	-8.8	-1,006.7
1978	5,023.1	30.4	7,817.6	39.9	-1,694.5
1979	5,817.7	48.4	11,879.7	81.3	-3,162.0
1980	16,911.8	78.9	16,999.6	67.7	-3,384.8
1981	20,102.1	29.6	23,899.4	28.7	-3,849.3
1982	21,229.7	5.6	14,437.0	-39.7	6,792.7
1983	22,312.0	5.1	6,880.9	-40.6	13,781.1
1984	24,189.0	8.4	11,254.3	31.6	12,941.7
1985	21,663.8	-10.5	13,212.2	17.4	8,451.6
1986	18,031.0	-26.0	11,432.4	-13.5	4,398.6
1987	20,698.2	28.9	12,222.9	6.9	8,433.3
1988	20,968.1	-0.4	18,688.2	54.6	1,688.9
1989	22,842.1	11.1	26,437.6	34.6	-2,595.5
1990	26,990.3	18.0	31,080.0	22.2	-4,139.7
1991	27,120.0	0.6	36,184.0	22.9	-11,064.0
1992	46,188.8	70.3	62,129.3	62.7	-15,932.7
1993	51,888.0	12.3	66,388.5	5.2	-13,480.5
1994	60,862.2	17.3	79,346.9	21.4	-18,483.7
1995	79,542.0	30.6	72,453.0	-8.7	7,089.0

Fuente: Banco de México, Indicadores Económicos (1976-1995)

A pesar de que las crisis económicas en México han adoptado particularidades propias, el fenómeno en sí mismo no es privativo de nuestro país, es más bien un rasgo característico de las economías dependientes como es el caso de la mayoría de los países latinoamericanos.

Las economías latinoamericanas se han caracterizado desde la época colonial por una dependencia industrial, tecnológica y de recursos para el financiamiento de su crecimiento y desarrollo. Es importante recordar que la mayoría de estas economías, al igual que la mexicana, pusieron en marcha en la década de los años cuarenta el modelo sustitutivo de importaciones, y se vieron envueltos en la problemática de la deuda externa y en crisis cambiarias y recesivas hacia principios de los años ochenta, dando inicio a lo que internamente se conoció como la década perdida para América Latina.

"El decenio pasado fue, sin duda, significativo por los cambios en las estrategias latinoamericanas de política económica frente a la crisis. La crisis en América Latina, agudizada visiblemente por los problemas de endeudamiento externo y su secuela de efectos recesivos, propició políticas de ajuste...Más allá de sus modalidades, ritmos e intensidad, tales políticas se han ubicado crecientemente en el camino de los cambios estructurales que, propugnados inicialmente por organismos financieros internacionales, ya han pasado a engrosar el discurso oficial y las propuestas de muchos gobiernos en la región."<sup>100</sup>

México no fue el único país que a partir de la crisis de 1982 decidió dar un giro en la política económica. La mayoría de las economías importantes de América Latina dejaron atrás la sustitución de importaciones para dar paso a un modelo económico orientado hacia afuera, el cual, como ya se ha mencionado,

<sup>100</sup> Irma Marín. "Reflexiones en torno al impacto de la modernización de los sistemas financieros en América Latina", *Op. Cit.*, pp. 53-54

requería de: apertura comercial, privatizaciones de empresas estatales, menor intervención del Estado en la economía, y atracción de capitales extranjeros.

La crisis de la deuda que afectó a los países de la región, redujo los flujos de capital que por ese concepto ingresaban a las economías de América Latina, por lo que como parte del viraje en el modelo económico se incluyó la "modernización" de los sistemas financieros de dichos países a fin de adaptarse a las nuevas modalidades del financiamiento internacional. Ante la astringencia crediticia, el financiamiento para crecer e iniciar el proceso de desarrollo tenía que basarse, ahora, en la captación internacional de capitales que se mueven de país en país, atraídos por la rentabilidad de las inversiones vía tasas de interés, razón por la cual los sistemas financieros de las economías de mayor desarrollo en la región se convirtieron en receptores y canalizadores de inversión extranjera.

La "modernización" de los sistemas financieros en países como México, Chile, Argentina y Brasil y un éxito parcial en sus programas de ajuste, combinados con un periodo de alta liquidez internacional a principios de los años noventa, promovieron un importante flujo de inversiones extranjeras de cartera hacia sus economías, lo que los consolidó como mercados emergentes a nivel mundial. A pesar de lo anterior, la fragilidad de las economías de la región se puso de manifiesto con la crisis financiera que estalló en México hacia finales de 1994 y con su repercusión internacional conocida como efecto tequila.

Muchas han sido las acciones que el gobierno mexicano ha emprendido con la intención de mitigar los efectos de la crisis. Sin embargo, pocos han sido los resultados, la falta de confianza no se ha alejado; se ha recurrido una vez más al crédito externo, a la ayuda financiera de organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial y el Banco de Pagos Internacionales con el objetivo, entre

otros, de asegurar que se tendrían los recursos necesarios para el pago de los Tesobonos en los vencimientos que se tenía.

El paquete internacional de rescate permitió crear un fondo de 18 mil millones de dólares para estabilizar la moneda y para fortalecer la confianza de los inversionistas y dar paso a una evolución ordenada del mercado cambiario. Esto es, el paquete de ayuda se utilizó en principio para generar confianza en el pago de Tesobonos y en el mercado cambiario.

Según la visión gubernamental, "México enfrenta una crisis financiera de corto plazo originada por la devaluación del peso."<sup>181</sup> De ahí que ninguna de las acciones emprendidas por la presente administración se enfoquen a atacar el problema de raíz de la economía mexicana.

Desde la perspectiva gubernamental, "...1996 habrá de ser el año en que la recuperación se generalice y en que se consoliden las bases para el crecimiento dinámico y sostenido"<sup>182</sup>. En el programa económico para 1996, destacan como objetivos prioritarios, alcanzar la recuperación de la actividad económica y reducir la inflación cerca del 20% en un marco de un régimen de tipo de cambio flotante, crecimiento del PIB real de alrededor de 3%, incrementar las reservas internacionales, "...Durante 1996, la recuperación esperada de la demanda interna propiciará un aumento de las importaciones, después de una reducción estimada de 9% en 1995. Sin embargo, con el fuerte crecimiento de las exportaciones, que se estima será de alrededor de 19%, el déficit de la cuenta corriente se situará en menos del 1% del PIB, un modesto nivel que podrá financiar fácilmente."<sup>183</sup>

<sup>181</sup> Guillermo Ortiz y Miguel Mancera, Memorandum de políticas económicas al FMI, El Mercado de Valores, México No. 3, marzo 1995, p. 9.

<sup>182</sup> Ernesto Zedillo, Primer Informe de Gobierno, Escalón, septiembre 2, 1995.

<sup>183</sup> Guillermo Ortiz y Miguel Mancera, México envió Memorandum de Políticas Económicas al FMI, Mercado de Valores, México No. 2, febrero 1996, p. 8.

A manera de conclusión, vale la pena señalar que a lo largo de su administración, Ernesto Zedillo ha demostrado que el manejo de la crisis, y la política económica instrumentada para el futuro del país es la misma emprendida por la administración anterior. Fomentar el ahorro interno, crear un ambiente confiable y estable para la atracción de capitales y la privatización son premisas del nuevo gobierno.

## CONCLUSIONES

Como consecuencia de la crisis de 1982, el gobierno encabezado por Miguel de la Madrid emprendió un cambio en el modelo económico que se había seguido en México desde los años cuarenta. Este viraje implicó un cambio estructural, cuyas premisas centrales eran una menor participación del Estado en la economía y una mayor apertura económica. Por ello, a partir de 1985 los permisos previos de importación fueron drásticamente reducidos, México ingresó al GATT al año siguiente y, paralelamente, se inició un período de venta de empresas controladas por el gobierno.

Durante la administración de Carlos Salinas se imprimió mayor fuerza al nuevo modelo económico teniendo como base la modernización de la planta productiva. Este proceso de modernización requería de recursos para su impulso y afianzamiento. La política seguida por la administración salinista para hacer frente a la necesidad de recursos, ante la insuficiencia del ahorro interno, fue la atracción de capitales extranjeros.

Para hacer al país atractivo a los capitales extranjeros se creó un entorno de confianza, cuyo centro de gravedad se encontraba en el control de las principales variables macroeconómicas: inflación, tipo de cambio y finanzas públicas. Al mismo tiempo se diseñó una estrategia de fomento a la inversión foránea mediante el manejo de las tasas de interés, a fin de que los rendimientos reales fueran más atractivos que en las economías desarrolladas e inclusive que en algunos mercados emergentes de importancia mundial como los del Sudeste Asiático.

Con la finalidad de crear un ambiente propicio para la inversión extranjera, el gobierno modificó leyes y reglamentos, ofreció atractivas tasas de interés,

controló el tipo de cambio, diseñó instrumentos de inversión indexados al dólar (Tesobonos). Todas estas acciones tuvieron como objetivo central atraer capitales para "solucionar" el problema del financiamiento del proyecto de modernización, sin embargo, no fueron utilizados con el objetivo de atacar de fondo el problema de la economía mexicana.

Como resultado del cambio en el modelo económico, de la apertura comercial y del tipo de cambio estable, se promovió un aumento en las importaciones, generándose un creciente desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

De esta manera, la inversión extranjera se convirtió en uno de los instrumentos más importantes de financiamiento del proyecto económico y del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Lo peligroso de la política en materia de atracción de capitales extranjeros fue que más del 80% del total se invirtieron en el mercado de dinero y no en actividades productivas. Es decir, se sostuvo un proyecto de largo plazo, como es el crecimiento y desarrollo de un país, en capitales de corto plazo cuya característica principal es la volatilidad.

A partir de 1989, el sector financiero se convirtió en el principal receptor de los recursos extranjeros. La entrada masiva de capitales que se registró durante el periodo 1990-1993 sirvió no sólo para cubrir los desequilibrios en la cuenta corriente sino para acumular reservas internacionales.

Al suscitarse diversos acontecimientos desestabilizadores a lo largo de 1994, los capitales extranjeros invertidos en el sector financiero comenzaron a salir abruptamente, culminando con la devaluación del peso en diciembre de ese año.

La salida masiva de capitales que experimentó la economía mexicana en 1994, cuya consecuencia última fue la devaluación del peso, fue el detonador de la crisis financiera de México. Sin embargo, las razones de la profunda repercusión de la devaluación en la economía en su conjunto tiene sus orígenes en la dependencia externa y en la incapacidad industrial para generar los recursos que se requieren para crecer.

La excesiva dependencia de la economía mexicana tanto de insumos como de bienes de capital extranjeros y de recursos para financiar su crecimiento, aunados a la falta de articulación de la industria nacional colocaron al sector productivo del país en una situación de vulnerabilidad económica frente a las fluctuaciones cambiarias.

Debido a la indiscriminada apertura económica, la planta productiva del país quedó expuesta a una competencia para la cual no estaba preparada. Es decir, no se protegieron sectores clave de la economía para prepararlos para la competencia, ya que por más de cuarenta años la economía mexicana estuvo prácticamente aislada de la competencia internacional.

Por todo lo anterior, la reducción de los flujos de inversión extranjera de cartera durante 1994 ocasionó que no se pudiera mantener controlado el tipo de cambio, que se había convertido en el ancla del modelo económico, propiciándose una crisis económica de magnitudes todavía imprevisibles.

A lo largo de esta investigación se demostró que la profundidad de la crisis económico-financiera iniciada en diciembre de 1994, obedeció fundamentalmente al problema estructural de la economía mexicana, es decir, a la incapacidad de los sectores productivos para generar los recursos necesarios para financiar el crecimiento y desarrollo económicos. El diseño de la estrategia económica en los diferentes periodos analizados ha tenido como sello principal

su carácter transitorio (sexenal), postergando una estrategia de largo plazo que conduzca a un crecimiento sostenido.

El análisis de la balanza de pagos presentado en este trabajo evidenció la naturaleza estructural de la crisis que se inició con la devaluación de diciembre. El enfoque utilizado no se derivó de ninguna de las interpretaciones de la crisis presentadas, más bien tomó en cuenta los elementos importantes y rescatables de cada una de ellas a fin de elaborar un marco general para la comprensión de la crisis financiera de 1994 y de las profundas repercusiones económicas observadas en 1995 y 1996.

Se dejó en claro que el cambio en el modelo económico no fomentó una base exportadora sólida ni creó las estructuras productivas para que la economía del país fuera más competitiva y, por ende, menos dependiente. La mayoría de las industrias requieren importar insumos para su producción, esto genera vulnerabilidad ante los movimientos en el tipo de cambio, razón por la cual una devaluación del peso tiene profundas repercusiones.

La crisis financiera de México 1994 alcanzó magnitudes internacionales, los países acreedores se vieron envueltos en la problemática financiera mexicana en virtud de que una suspensión de pagos ponía en riesgo al sistema financiero internacional. Por ello, el FMI y los Estados Unidos, decidieron aportar recursos frescos para que la economía mexicana hiciera frente a sus compromisos internacionales tanto de deuda externa como del pago de los vencimientos de Tesobonos en los primeros meses de 1995.

Adicionalmente, los mercados financieros de algunos países de América Latina también se vieron afectados por la crisis mexicana. El pánico entre los inversionistas extranjeros respecto a posibles caídas en otros mercados emergentes, principalmente latinoamericanos, propició el movimiento masivo de

recursos hacia plazas más seguras, ocasionando bajas en las bolsas de valores de varios de ellos, en especial Argentina y Brasil. Es importante señalar que la dependencia de capitales extranjeros para financiar el crecimiento económico no es exclusivo de México sino es una característica de prácticamente todos los países dependientes.

A manera de corolario y como una reflexión final es importante señalar que la estrategia económica para enfrentar la crisis e impulsar el crecimiento económico seguida por la administración de Ernesto Zedillo no presenta importantes variaciones respecto a la seguida por su antecesor. De hecho, para el año de 1997 el gobierno pronostica un aumento en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que se espera sea financiado por la atracción de capitales extranjeros. Una vez más se está privilegiando el control de la inflación y la atracción de capitales como forma de financiamiento del proyecto económico y se está postergando la creación de una estrategia de largo plazo.

## BIBLIOGRAFIA

- Bianco Mendoza, Herminio, *Las negociaciones comerciales de México con el Mundo*, FCE, México 1984, 281 pags.
- Carmona, Fernando, Montaña Guillermo, Carrón Jorge, *El milagro mexicano*, Ed. Nuestro Tiempo, 13a edición, México, 1985, 403 pags.
- Castañeda G, Jorge, *Sorpresas te da la vida*, Ed. Aguilar, México, 1994, 173 pags.
- \_\_\_\_\_ *¿La última sorpresa?*, Ed. Aguilar, México 1995, 44 pags.
- CIDAC, *El sistema financiero mexicano: Motor del desarrollo económico*, Ed. Diana, México 1990.
- Godínez Enciso, Andrés (coord), *Perspectivas de la Empresa y la Economía Mexicana*, Universidad Autónoma Metropolitana, México, 1995, 404 pags.
- Gómez Oliver, Antonio, *Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico. Las experiencias de México y otros países latinoamericanos*, FCE, México 1982, 127 pags.
- González Casanova/ Aguilar Camín (coords), *México ante la Crisis, Siglo XXI*, México 1989, 435 pags.
- Green Rosario, *La deuda Externa de México: 1973-1987*, Ed. Nueva Imagen, México 1988, 425 pags.
- Guillen Arturo, *Problemas de la Economía Mexicana*, Nuestro Tiempo, México 1988, 237 pags.
- Gurría José Angel, *La política de la deuda externa*, FCE, México, 1993, 274 pags.
- Hanono Castañeda, Arturo, *Los Cetes como Instrumento de Política económica y su evolución en el Sistema Financiero*, Tesis, Universidad Anahuac, México, 1985.
- Huerta G., Arturo, *La política neoliberal de estabilización económica en México*, ed. Diana, México, 1994, 282 pags.
- INEGI, *Una visión de la modernización de México en cifras*, FCE, México, 1994, 416 pags.
- Mansell Carstens, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*, ITAM, México julio 1993, tercera reimpresión, 535 pags.
- Oppenheimer, Andrés, *México: En la frontera del Caos*, Vergara Editores, México, 1996, 368 pags.

Ortiz Martínez, Guillermo *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, FCE, México 1994, 356 page.

Ortiz Wadgymer, Arturo, *El fracaso neoliberal en México*, Ed. Nuestro Tiempo, México, 1999, 136 page.

Ramos Esquivel, Alejandro (coord), *Sucesión Pactada. La ingeniería política del Salinismo*, Plaza y Valdés editores, México, 1993, 230 page.

Rebolledo Juan, *La Reforma del Estado en México*, FCE, México, 1993, 272 page.

Riehl, H/Rodríguez Rita, *Mercado de divisas y mercados de dinero*, Ed. Emesa, México, 1995.

Rogozinski Jacques, *La privatización de empresas paraestatales*, FCE, México, 1994, 206 page.

Rozental Andrés, *La política exterior de México en la era de la modernidad*, FCE, México, 1993, 195 page.

Rubio, Luis, *México a la hora del Cambio*, Cal y Arena, México, 1995, 728 page.

Tello Macías Carlos, Ruiz Durán Clemente, (compiladores), *Crisis financiera y mecanismos de contención*, UNAM / FCE, México, 1990, 431 page.

Valenzuela C, José, (compilador), *México: ¿Fin de un Régimen?*, Universidad Autónoma Metropolitana, México, 1995, 220 page.

Villareal René, *Industrialización deuda y desequilibrio externo en México. Un enfoque neoestructuralista (1929-1988)*, FCE, México, 1988, 616 page.

## HENEROGRAFIA

Abella Gloria, "La política exterior en la administración de Carlos Salinas de Gortari: la propuesta del cambio estructural", *Relaciones Internacionales*, CRI, FCPyS, UNAM, No. 62, Abril-Junio 1994, pp. 53-70.

\_\_\_\_\_ "La política exterior de México en el gobierno de Carlos Salinas de Gortari: ¿una nueva concepción?", *Revista Mexicana de Ciencias Políticas y*

**Sociales No. 48, División de Estudios de Postgrado, FCPyS, UNAM, Abril-Junio 1992 No. 148, pp. 63-76.**

\_\_\_\_\_ *"La política exterior en el primer año de gobierno de Ernesto Zedillo", Relaciones Internacionales, CRI, FCPyS, UNAM, No. 69, Enero-Marzo 1993, en prensa.*

Acosta Carlos / Campa Homero, *"Salinas encabezará un estado tan pequeño como él lo pintó", Proceso, México, No. 630, noviembre 1988, pp. 6-13.*

Acosta, Carlos / Chávez Elias, *"Ante el espejismo del primer mundo Salinas dejó, disfrazado y mequillado, un enorme boquete en las finanzas del país", Proceso, México, No. 948, enero 1995, pp. 6-13.*

Acosta, Carlos, *"La desconfianza, el temor y la irritación, dentro y fuera del país envuelven al Presidente", Proceso, México, No. 950, enero 1995, pp. 6-13.*

\_\_\_\_\_ *"La profundidad de la crisis mexicana causada por la insólita desinformación que Zedillo confesó al "New York Times", Proceso, México, No. 950, marzo 1995, pp. 6-14.*

\_\_\_\_\_ *"Salinas enfrenta cada vez más solo el inesperado y trágico fin de su sexenio", Proceso, México, No. 910, abril 1994, pp. 6-9.*

\_\_\_\_\_ *"Se estumó el México de ficción y quedó un éxito paralizado por la decepción la frustración y la desconfianza", Proceso, México, No. 949, enero 1995, pp. 7-12.*

\_\_\_\_\_ *"En Davos, Clinton clama por México; Argentina, Brasil, Colombia y Chile depositan mil millones de dólares en la charola", Proceso, México, No. 952, enero 1995, p.11.*

\_\_\_\_\_ *"Los dólares de Clinton, el ingreso a la OCDE y el nombre de Zedillo, en la estrategia financiera de emergencia", Proceso, México, No. 908, marzo 1994, pp. 14-15.*

\_\_\_\_\_ *"En México, El gobierno prefiere callar", Proceso, México, No. 951, enero 1995, p.7*

Albarrán de Alba, Gerardo, *"Zedillo recompuso su visión del pasado inmediato. Justifica ahora lo que criticó hace un mes", Proceso, México, No. 951, enero 1995, p. 8.*

Alvarez Ana María/ Kalota Kalman, *"Los mercados de valores emergentes y la cooperación regional", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 3, marzo 1995, pp. 254-270.*

**Artmann Ruarte, Carlos, "Cómo reducir costos financieros", El Mercado de Valores, Nacional Financiera, No. 4, México abril 1994, pp. 11-16.**

**Aspe Armella, Pedro, "Balance de la transformación económica 1988-1994", El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México No. 8, agosto 1994, pp. 10-22.**

**————— "La reforma financiera de México", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 44, No. 12, diciembre 1994, pp. 1044-1048.**

**————— "Nuevos créditos y renegociación en apoyo del cambio estructural", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39, No. 5, mayo 1989, pp. 388-389.**

**————— "Se sientan las bases para consolidar la recuperación", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 40, Núm. 2, febrero 1990, pp 116-118.**

**Beer Deal M, "Mexico: Politics and The Peso in Transition", Global Business White Papers, New York, United States, March 15, 1995, pp. 3-18**

**Baker George, "Sector externo y recuperación económica en México", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 5, mayo 1995, pp. 398-408.**

**Basave Kunhardt, Jorge, "Recursos empresariales y circuitos financieros", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 44, No. 12, diciembre 1994, pp. 1102-1107.**

**Beltrán del Río, Pascal, "Informe D' Amato: Desde febrero de 1994, la Casa Blanca y los Pinos maniobraron para ocultar la crisis mexicana", Proceso, México, No. 975, julio 1995, pp. 6-11.**

**Beltrán del Río/Jáquez Antonio, "La ira en los mercados de Nueva York, acompañada de razones: devaluación injustificada inoportuna ruinosa y excesiva", Proceso, México, No. 948, enero 1995, pp. 15-19.**

**Borja Martínez, Francisco, "El nuevo régimen del Banco de México", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 1, enero 1995, pp. 12-19.**

**Carsten Ebenroth, Thomas, "El Plan Brady y la negociación de la deuda Mexicana", Comercio Exterior, Bancomext, México Abril 1990, Vol. 40, Núm. 4, pp. 303-308.**

**Castañeda G, Jorge, "Salinas para atrás", Proceso, México, No. 634, diciembre 1988, pp. 34-38.**

**————— "Los errores del gobierno de Zedillo pueden culminar con la hipoteca de la última joya que nos queda, el petróleo", Proceso, México, No. 952, enero 1995, pp. 22-27.**

Castañeda Morales, Raúl, "México: valoración de la moneda y sostenibilidad del tipo de cambio", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 40, No. 4, abril 1990, pp. 296-307.

Correa Eugenia/Calvo Ricardo, "Inversión de cartera y sector externo en la economía mexicana", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 40, No. 4, abril 1990, pp. 296-298.

Corro Barrientos, Bernardo, "Apertura comercial de México y nueva proyección mundial de Estados Unidos", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 41, No. 7, julio 1991, pp. 676-681.

Dávila Aldás, Francisco, "La crisis económica de México y los nuevos retos en el futuro escenario internacional", Relaciones Internacionales, CRI, FCPyS, UNAM, No. 67, Julio-Septiembre 1995, pp. 45-61.

Devlin, Robert, "El nuevo manejo internacional de la deuda de América Latina", Comercio Exterior, Bancomext, México, diciembre 1989, Vol. 39, No. 12, pp. 1023-1032.

Faber Marc, "The Normality of Panics", Newsweek, January 23, 1995, p. 15.

Frdi Kury/ Puchot Samuel, "Consideraciones sobre la calidad de los indicadores del tipo de cambio real en México", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 44, No. 12, diciembre 1994, pp. 1108-1118.

Fuentes, Carlos, "Salinas negó poder a Zedillo no devaluó a tiempo y dejó una situación de herradero; pelagra la vida de México", Proceso, México, No. 952, enero 1995, pp. 18-21.

Gasca Zamora, José, "Fuentes para el estudio de las empresas paraestatales de México y su privatización", 1983-1988, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39, No. 2, febrero 1989, pp 150-157.

Gollás, Manuel, "Una economía sin inflación, sin igualdad y sin crecimiento", documentos de trabajo, Centro de Estudios Económicos, Colmex, Núm. XI-1994.

González Eduardo, "El corazón del PECE", Proceso, México, No. 633, diciembre 1988, pp. 36-37.

Greenwald John, "Sell Sell Sell", Time, January 23, 1995, pp. 24-28.

Guillen, Arturo, "El sistema Financiero y la recuperación de la economía mexicana", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 44, No. 12, diciembre 1994, pp. 1075-1082.

\_\_\_\_\_ "Opciones frente a la crisis de México", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 46, No. 4, abril 1996, pp. 321-328.

Hayna de Lozanne Teresa E. Stephany, "La inserción de México en el mercado internacional de capital", Relaciones Internacionales, CRI, FCPyS, UNAM, México, abril-junio 1996, en prensa.

Heath Jonathan, "The Devaluation of the Mexican Peso in 1994", Center for Strategic and International Studies, Washington, D.C., June 1, 1995, pp. 23.

Hernández Cervantes, Héctor, "Lineamientos de la política comercial actual", Comercio Exterior, Bancomext, México, junio 1988, pp. 526-537.

Hinojosa Juan José, "CSG: signos de contradicción", Proceso, México, No. 636, enero 1989, pp. 36-37.

Hirsh Michael and Padgett Tim, "Humble Pie", Newsweek, January 16, 1995, pp. 8-12.

Hirsh Michael, "All Shook up", Newsweek, January 23, 1995, pp. 8-11.

Ibarrá, David, "Algunas experiencias devaluatorias", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 3, marzo 1995, pp. 275-283.

Ibarrá Puig, Vidal, "Represión y liberación de las actividades financieras en los países en desarrollo. El caso de América Latina", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39, No. 12, diciembre 1989, pp. 1045-1049.

International Monetary Fund, "International Capital Markets. Developments, Prospects and Policy Issues", IMF, Washington, DC, August, 1995, pp. 33-69.

Javed Burki, Shahid and Edwards Sebastian, "América Latina y la Crisis Mexicana: Nuevos Desafíos", Banco Mundial, Washington, D.C., junio 1995, pp. 1-33.

Kessel, Georgina, "Liberalización comercial y crecimiento económico" en México a la hora del cambio, México, Cal y Arena, 1995, pp. 161-192.

Levinson Marc, "A Crash That's Contagious", Newsweek, January 23, 1995, pp. 12-14.

López Paniagua, Rosalía, "La reforma del Estado y las políticas de vivienda popular en México", Revista Mexicana de Ciencias Políticas y Sociales, División de Estudios de Postgrado, FCPyS, UNAM, No. 158, octubre-diciembre 1994, pp. 109-120.

Loyola Campos, Alicia, "Inversión extranjera en América Latina: de la expansión a la incertidumbre", Comercio Exterior, Sección Latinoamericana, Bancomext, México, Vol. 45, Núm. 4, abril 1995, pp. 327-334.

Luetig Nora, "México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 5, mayo 1995, pp. 374-382.

Mancera Aguayo, Miguel, "La experiencia mexicana sobre las entradas de capital", El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1995, pp. 27-31.

————— "México en la economía internacional", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39, No. 5, mayo 1989, pp. 417-420.

————— "Objetivos de la autonomía del Banco de México", El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1994, pp. 8-10.

Mansell Carstens, Catherine, "Servicios financieros, desarrollo económico y reforma en México", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 1, enero 1995, pp. 3-11.

Morera Camacho, Carlos, "La reorganización del capital en México", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 1, enero 1995, pp. 28-33.

Nepomuceno, Eric, "Psicosis financiera en Brasil por la devaluación Mexicana", Proceso, México, No. 948, enero 1995, p. 18.

Noyola, Pedro, "Ventajas y riesgos de la globalización económica", El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 5, mayo 1994pp. 39-42.

Ortega Gómez, Armando, "El sistema antidumping mexicano: Factor crítico de la apertura comercial", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39, No. 3, marzo 1989, pp. 206-214.

Peñaloza Webb, Tomás, "Las relaciones económicas de México con Europa", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 41, No. 4, abril 1991, pp. 323-338.

Piñón Antillón, Rosa María, "México, inmerso en la crisis financiera: de lo coyuntural a lo estructural", Relaciones Internacionales, CRI, FCPyS, UNAM, No. 67, julio-septiembre 1995, pp. 33-43.

Puig, Carlos, "El equipo de Salinas y Córdoba mismo, en las pláticas sobre el paquete de los 40,000 millones de dólares", Proceso, México, No. 952, enero 1995, pp. 6-7.

————— "En Washington, el presidente Zedillo le importa más la rapidez que los compromisos: "Está muy ansioso" dice el líder del Senado", Proceso, México, No. 951, enero 1995, pp. 6, 9-17.

Rabasa Gamboa, Emilio, "Los tres errores de Salinas", El Financiero, 2 enero 1995, p.29.

Ruiz Nápoles, Pablo, "Perspectivas económicas", Enfoque, enero 8, 1995, pp. 18-19.

\_\_\_\_\_, "Perspectivas económicas", Enfoque, marzo 19, 1995, pp. 10-11

Sales Sarrapy, Carlos., "La Reforma económica" en México a la hora del cambio, México, Cal y Arena, 1995, pp. 87-134.

Suárez Dávila, Francisco, "De la emergencia financiera a la recuperación económica", El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 12, diciembre 1995, pp. 19-23.

\_\_\_\_\_, "Liberación, regulación y supervisión del sistema bancario mexicano", Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 44, No. 12, diciembre 1994, pp. 1049-1053.

Trigueros, Ignacio. "El sistema financiero Mexicano", en México a la hora del cambio, México, Cal y arena, 1995, pp. 223-260.

Werner, Martín, "La banca de desarrollo 1988-1994, balance y perspectivas", El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 1, enero 1995, pp. 9-25.

## **DOCUMENTOS**

Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol.45, No. 1, enero 1995, pp. 74-82

Acuerdo Marco de Cooperación entre México y la CEE, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 41, No. 6, junio 1991, pp. 573-582

Alianza para la Recuperación Económica, El Mercado de Valores, México No. 12, diciembre 1995, pp. 3-12.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C., Introducción al Mercado de Valores, Material de Apoyo, BMV, 100 pags

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C., Operación del Mercado de Valores, Material de Apoyo, BMV, 141 pags.

Banamex-Accival, Examen de la situación económica de México, revista mensual, División de Estudios Económicos y Sociales, Vol. LXXII, No. 842.

Banco de México, *Exposición sobre la política monetaria para el lapso del 1 de abril al 31 de diciembre de 1994*, Mayo 1994, 55 pags.

\_\_\_\_\_ *Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos en 1995*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1996, pp. 55-57.

\_\_\_\_\_ *Informe anual 1993*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 5, mayo 1994, pp. 25-35.

\_\_\_\_\_ *La actividad financiera en diciembre de 1994*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1995, pp. 56-57.

\_\_\_\_\_ *La evolución de la economía mexicana en 1994*, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 5, mayo 1995, pp. 420-426.

\_\_\_\_\_ *La política monetaria de México para 1995*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1995, pp. 15-20.

\_\_\_\_\_ *La política económica y la evolución de la economía en 1988*, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39 No. 5, mayo 1989, pp. 425-440.

\_\_\_\_\_ *La política monetaria para 1995*, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 45, No. 2, febrero 1995, pp. 164-169.

\_\_\_\_\_ *La política monetaria para 1996*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1996, pp. 12-20.

\_\_\_\_\_ Informe Anual 1994.

\_\_\_\_\_ Informe Anual 1995.

Banco Nacional de Comercio Exterior, *Informe Anual 1990*, Comercio Exterior, México, Vol. 41, No. 6, junio 1991, pp. 593-605.

Boisa Mexicana de Valores, *El proceso de Globalización financiera en México*, BMV, México 1992, 134 pags.

\_\_\_\_\_ *El mercado accionario mexicano al inicio de 1996*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1996, pp. 46-47.

\_\_\_\_\_ *Evolución del Mercado de Valores en 1993*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1994, pp. 39-40.

\_\_\_\_\_ *Hechos relevantes del mercado de Valores en 1995*, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 2, febrero 1996, p. 36.

\_\_\_\_\_ *Modificaciones al Régimen de Operación de Algunos Instrumentos Bursátiles, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 2, febrero 1994, pp. 64-65

\_\_\_\_\_ *Orígenes de la Bolsa de Valores en México, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 6, junio 1994, pp. 50-51.

\_\_\_\_\_ *Principales cambios a la Ley de Sociedades de Inversión y a las operaciones de las Casas de Bolsa, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 2, febrero 1994, pp. 66-68.

\_\_\_\_\_ *Tendencias a la bursatilización del capital, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 2, febrero 1995, pp. 27-28.

*Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*, Porrúa, México 1994.

De la Madrid Hurtado, Miguel, *Sexto Informe de Gobierno, Comercio Exterior*, Bancomext, México, Vol. 38, No. 9, septiembre 1988, pp. 771-786.

De la Madrid Hurtado, Miguel, *Firmeza contra la inflación para recuperar el crecimiento, Comercio Exterior*, Bancomext, México, Vol. 38, No. 5, mayo 1988, pp. 372-373.

García Azcué, Ida, *Manual Papel Comercial*, BMV, Publicación Especial, México 1982, 62 pags.

Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, *Examen de la Situación económica de México*, Revista mensual, No. 842, Vol. LXXII, División de Estudios económicos y sociales, 44 pags.

*Ley de Inversión Extranjera*, Cuadernos de SECOFI, Serie Inversión Extranjera, 23 pags.

*Ley Orgánica de la Administración Pública Federal*, Ed. Sista, México 1994.

Nacional Financiera, *Contrato para listar en Chicago Futuros y Opciones basados en el IPC, El Mercado de Valores*, No. 4, México abril 1996, pp. 53-54.

Nacional Financiera, *Declaración del Presidente de México a la Nación, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1995, pp. 3-4.

\_\_\_\_\_ *La reforma financiera y la desincorporación bancaria, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 8, agosto 1994, pp. 39-41.

\_\_\_\_\_ *Mercado Intermedio de Valores en México, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 14, agosto 1993, pp. 45-46.

\_\_\_\_\_ México ingresa a la OCDE, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 5, mayo 1994, pp. 10-11.

\_\_\_\_\_ México y Estados Unidos acuerdan un paquete financiero, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 4, abril, 1995, pp. 25-31.

\_\_\_\_\_ Palabras del Doctor Ernesto Zedillo Ponce de León, al asumir la presidencia de la República, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 1, enero 1995, pp. 3-8.

\_\_\_\_\_ Perspectivas Económicas de México, 1993-1998, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, No. 15, septiembre 1993, pp. 38-51 y No. 2 febrero 1994, pp. 50-63.

Ortiz Martínez, Guillermo, Memorándum de políticas económicas al FMI, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México marzo 1995, No. 3, pp. 5-9.

\_\_\_\_\_ Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, Comercio Exterior, Bancomext, México, marzo 1995, Vol. 45, No. 3, pp. 228-232.

\_\_\_\_\_ Cómo estamos manejando la crisis del peso, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México febrero 1995, No. 2, pp. 16-18.

\_\_\_\_\_ México envía Memorándum de Políticas Económicas al FMI, El Mercado de Valores, Nacional Financiera, México febrero 1996, No. 2, pp. 6-9.

Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, Presidencia de la República, Comercio Exterior, Bancomext, México, Edición Especial, México 1989, Vol. 39.

Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, Presidencia de la República, México, 1995, 177 pags.

Presidencia de la República, La política económica para 1989, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39, No. 1, enero 1989, pp. 66-73.

Salinas de Gortari, Carlos, Primer Informe de Gobierno, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 39, No. 11, noviembre 1989, pp 931-946.

\_\_\_\_\_ Segundo Informe de Gobierno, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 40, No. 11, noviembre 1990, pp. 1099-1113.

\_\_\_\_\_ Tercer Informe de Gobierno, Comercio Exterior, Bancomext, México, Vol. 41, No. 11, noviembre 1991, pp. 1069-1084.

\_\_\_\_\_ Cuarto Informe de Gobierno, La Jornada, 2 noviembre, 1992.

\_\_\_\_\_ *Quinto Informe de Gobierno, Comercio Exterior*, Bancomext, México, Vol. 43, No.11, noviembre 1993.

\_\_\_\_\_ *Sexto Informe de Gobierno, Excelsior*, 2 noviembre 1994.

\_\_\_\_\_ *Cinco premisas sobre las relaciones comerciales con el exterior, Comercio Exterior*, Bancomext, México, Vol. 40, No. 6, junio 1990, pp. 524-525

\_\_\_\_\_ *Me atacan porque afecté intereses, Reforma*, 4 diciembre 1995, México, p. 11-A.

\_\_\_\_\_ *México ante los últimos cambios de la economía mundial, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1994, pp. 3-5

\_\_\_\_\_ *Solución al problema de la deuda externa, Comercio Exterior*, Bancomext, México, Vol. 39, No. 7, julio 1989, pp. 624-625.

SECOFI, *Evolución de la Inversión Extranjera en México en 1993, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1994, pp. 45-53.

\_\_\_\_\_ *La evolución de la inversión extranjera en México en 1994, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1995, pp. 64-68.

SHyCP/Banco de México, *Carta de Intención al FMI, Comercio Exterior*, Bancomext, México, Vol. 40, No. 2, febrero 1990, pp. 161-163.

\_\_\_\_\_ *Carta de Intención al FMI, Comercio Exterior*, Bancomext, México, Vol. 41, No. 4, abril 1991, pp. 401-404.

SHyCP, *Comportamiento de la economía mexicana en 1994, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1995, pp. 43-48.

\_\_\_\_\_ *Criterios generales de política económica para 1994, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 1, enero 1994, pp. 9-29

\_\_\_\_\_ *La balanza comercial de México durante 1994, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1995, pp. 69-74.

\_\_\_\_\_ *Marco Macroeconómico para 1995, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 2, febrero 1995, pp. 12-15.

\_\_\_\_\_ *México: Operaciones de intercambio de deuda pública, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 3, marzo 1995, pp. 21-26.

\_\_\_\_\_ *Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 4, abril 1995, pp. 3-24.

\_\_\_\_\_ *México envía memorándum de políticas económicas al FMI, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No.2, febrero 1996.

Zedillo Ponce de León, Ernesto, *Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica, El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, México, No. 2, febrero 1995, pp. 3-11.

\_\_\_\_\_ *Primer Informe de Gobierno, Excelsior, Año LXXIX, TomoV, México, D.F., septiembre 1995, pp 1-8.*