

## MÉXICO Y LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

EUGENIO ANGUIANO ROCH

EN LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS DEL SIGLO XX se ha producido una especie de revolución financiera impulsada por los fenomenales avances tecnológicos habidos en materia de computación y telecomunicaciones, por las innovaciones y la diversificación de los instrumentos financieros, y por la desregulación y liberalización de los movimientos de dinero y capital que han adoptado muchas naciones. Los mercados financieros del mundo se integran hoy tanto en forma horizontal (los mercados de valores quedan enlazados las 24 horas del día) como vertical (el presente con el futuro). A esto se le conoce convencionalmente como mundialización o globalización financiera, que para muchas personas es sinónimo de apertura y liberalización económicas, y también condición necesaria para el desarrollo de las economías nacionales.

En realidad, esta globalización viene acompañada tanto de oportunidades como de enormes riesgos, dado que la interdependencia de los mercados se da en condiciones de incertidumbre en cuanto a la estabilidad de las tasas de cambio entre unas monedas y otras, así como en medio de una creciente desigualdad en cuanto al ritmo de crecimiento y desarrollo económico que alcanzan los diferentes países del mundo. En teoría, una mayor integración de las economías nacionales en la economía global, lograda a través del comercio internacional de bienes y servicios, y del libre flujo de capitales, haría que cada nación se especializara en producir aquello para lo cual tiene mayores ventajas comparativas, y el capital se canalizaría hacia las actividades más rentables y atractivas a través de las fronteras nacionales. En ausencia de una movilidad internacional del trabajo y el factor tierra, todo esto tendría que llevar a una mejor asignación de los factores productivos, a la elevación de los ingresos de las poblaciones, y a la convergencia económica entre países pobres y ricos, tanto en cuanto a niveles de ingreso per cápita, como de empleo, rentabilidad y fortaleza económica.

Lo que se ha visto en los últimos 20 años es que, junto al crecimiento explosivo de los activos financieros —de 1980 a 1999 el inventario global de acciones, bonos, depósitos bancarios y efectivo se ha incrementado más del

doble de rápido que el PIB de las economías ricas, al pasar de 12 billones de dólares a unos 80 billones—y a la creciente interdependencia de los mercados financieros nacionales, los capitales se concentran preferentemente en los mercados maduros (los Estados Unidos, Canadá, Europa Occidental, Japón y unos cuantos más), y sólo una parte complementaria va a los llamados “mercados emergentes” (unas dos docenas de naciones). El resto del mundo, que hace mayoría, y en donde la pobreza impera por falta de ahorro propio y porque el capital extranjero llega allí a cuentagotas, queda marginado. Es más, la misma globalización financiera resulta mucho menos impresionante, analizada como flujo de capital neto, que cuando se mide como movimiento bruto de capital o como inventario financiero. En cuanto a la universalidad del capital, ésta es hoy relativamente menor que la que se observó en el mundo entre 1870 y 1914; aparte de que el grueso del intercambio financiero lo constituyen los bonos y las divisas internacionales—liquidez—cuyo movimiento diario fue, en 1998, de 600 000 millones de dólares para los bonos, y de dos billones para el dinero.<sup>1</sup> Junto a esto, las inversiones en acciones o las directas en fábricas, equipos y similares resultan ridículas. Los factores precaución y especulación son los predominantes en esa globalidad financiera, caracterizada, entonces, por la incertidumbre y la especulación.

En el presente ensayo se describe y analiza la naturaleza del mercado financiero mundial de fin del siglo, con especial énfasis en sus repercusiones sobre los mercados emergentes, y sobre México en particular. Se hace una reflexión sobre el desequilibrio externo de la economía mexicana, que en última instancia es el desequilibrio entre las necesidades de inversión para el crecimiento y la insuficiencia de ahorro interno, y luego se presentan algunas consideraciones sobre los beneficios y costos que ha tenido para nuestro país el haberse “insertado” en la globalización financiera, para terminar con una proyección del desarrollo económico del país en el futuro cercano.

## LA GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA

El fenómeno de la globalización consiste en una creciente interdependencia económica de las naciones, que ha venido dándose a escala mundial y que abarca las 28 economías que el Fondo Monetario Internacional considera avanzadas, 128 países en desarrollo, y 28 que se hallan en transición de

<sup>1</sup> Las cifras mencionadas fueron tomadas del semanario *The Economist*, 23 de octubre de 1999, “School Brief. Finance: Trick of Treat?”

economías socialistas que eran a economías de mercado.<sup>2</sup> Esta interdependencia se manifiesta en la forma de volúmenes crecientes de transacciones extrafronterizas de bienes y servicios y de movimientos de capital, y en una cada vez más amplia difusión de la tecnología. Se supone que mientras menos obstáculos arancelarios o institucionales existan para los movimientos de esos tres componentes —mercancías y servicios no factoriales, capital y tecnología—, mayores serán los beneficios para el bienestar de los países, ya que la globalización es esencialmente un sinónimo de especialización y de ampliación de los mercados a través del comercio.

Durante los 50 años anteriores a 1914, la integración de la economía mundial era semejante al nivel alcanzado al iniciarse el siglo XXI. Entonces, como ahora, la proliferación de mercados y el cambio tecnológico empujaron hacia una internacionalización del comercio de bienes y de capitales, aunque en aquellos años “grandes porciones del mundo no participaban”<sup>3</sup> y el grado de avance del transporte y las comunicaciones no era comparable con el actual. De todas maneras, desde mediados del siglo XIX hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial, la expansión de las exportaciones de mercancías sobrepasaba considerablemente al crecimiento real de la economía mundial; 3.2% de incremento promedio anual de las primeras, contra 2.7% anual del segundo. Las exportaciones, como proporción del producto mundial, alcanzaron su punto máximo en 1913, y esta relación no volvió a igualarse sino hasta 1970.<sup>4</sup>

En los últimos 20 años la economía mundial se ha hecho más abierta, lo cual es también un indicador del grado de integración alcanzado a través del comercio internacional de bienes y servicios (importaciones más exportaciones). Como se observa en el cuadro 1, durante el periodo 1981-1990 dicho comercio creció, en promedio, un poco más de un punto porcentual arriba del incremento de la producción global; y se calcula que en los siguientes diez años el comercio crecerá a casi el doble del ritmo de la producción mundial. Esto hace que las importaciones más las exportacio-

<sup>2</sup> Los países avanzados son: los 15 de la Unión Europea; cuatro economías de “reciente industrialización” de Asia (Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwan); Canadá, Japón y Estados Unidos, y seis países de varias regiones (Australia, Islandia, Israel, Nueva Zelanda, Noruega y Suiza). De los países en desarrollo están 51 de África, 26 de Asia, 17 del Medio Oriente y Europa, y 34 del “hemisferio occidental” (es decir, América Latina y el Caribe). Los países en transición son 19 de Europa Central y Oriental, más nueve del Cáucaso y de Asia Central. Véase también el cuadro 2.

<sup>3</sup> FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1997, p. 112.

<sup>4</sup> Paul Bairoch y Richard Kozul-Wright, “Globalization Myths: Some Historical Reflections on Integration, Industrialization and Growth in the World Economy”, UNCTAD, Discussion Paper núm. 113, marzo de 1996, p. 5.

nes de bienes y servicios representen más de una quinta parte del producto mundial. En el periodo 1981-1990, las exportaciones de mercancías de las economías avanzadas crecieron (en volumen) a una tasa promedio anual de 5.4%, mientras que la de los países en desarrollo fue de 2.9%; si esto se compara con el crecimiento real del PIB de 3.1%, que es el que tuvieron los países desarrollados como promedio anual para el mismo lapso, y el 4.2% de las naciones en desarrollo, se obtiene una tendencia de crecimiento de comercio/producto similar a la del "siglo de oro" (circa 1850-1914) del libre comercio.

CUADRO 1  
Producción y comercio mundiales

	<i>Promedio de 10 años</i>					
	1981-1990	1991-2000	1997	1998	1999	2000
Producción mundial						
— A precios del mercado (miles de millones de dólares)	15 526	27 654	29 447	29 272	30 242	31 647
— Cambio % anual	3.4	3.1	4.2	2.5	2.3	3.4
Comercio mundial						
Valor (miles de millones de dólares)						
— Bienes y servicios	2 866	5 985	6 800	6 718	6 952	7 482
— Bienes	2 294	4 759	5 427	5 348	5 523	5 948
Volumen (cambio % anual) <sup>1</sup>						
— Bienes y servicios	4.7	6.1	9.9	3.3	3.8	5.8
— Bienes	4.7	6.3	10.6	3.0	3.9	5.9
Comercio mundial como % de la producción mundial	18.46	21.64	23.09	22.95	22.99	23.64

<sup>6</sup> Estimación.

<sup>1</sup> Importaciones más exportaciones.

Fuente: elaborado con datos del FMI: *World Economic Outlook*, mayo de 1999, cuadros 1 (p. 139) y 22 (pp. 167-168).

Aunque el tema de este capítulo es el de la mundialización financiera, conviene de todas maneras hacer referencia a algunas de las características de la integración comercial de las décadas de los ochenta y noventa del siglo XX. En primer lugar, el grueso del intercambio de mercancías y servicios lo realizan las economías avanzadas, las que también concentran la mayor parte del producto mundial. El Grupo de los Siete, los países más industrializados, representa 44% del producto mundial y casi la mitad de las ex-

portaciones totales de bienes y servicios, aunque apenas cuenta con 12% de la población de la Tierra. Como contrapartida, 76% de la población del mundo, que se localiza en 128 naciones en desarrollo, absorbe únicamente 18% de las exportaciones de bienes y servicios, y 40% de la riqueza global.

Si se considera las 28 economías más avanzadas, la asimetría resulta aún mayor, como puede verse en el cuadro 2, en el que los cálculos del producto basados en la llamada paridad del poder adquisitivo de las monedas infla la participación de los países en desarrollo en el PIB mundial, no así en cuanto al valor del comercio internacional, que está medido en dólares a precios del mercado. Por ejemplo, de acuerdo con estas estimaciones del FMI, la segunda economía más grande del mundo, en términos de PIB total, sería la de la República Popular China, que representaría, según la paridad del poder adquisitivo del *renminbi*/dólar, 12% de la economía mundial, por arriba de Japón y Alemania. Y la India participaría en la economía mundial en una proporción casi similar a la de Alemania. Es obvio que el tamaño de las economías de ambos países asiáticos tiene que ser grande pues corresponde a la primera y segunda naciones más pobladas del mundo, las que por la extensión de sus territorios ocupan el tercero y séptimo lugares mundiales, respectivamente; pero si se toma como referencia el ingreso per cápita, China y la India quedan relegadas a lugares similares a los de las naciones pobres (“de menor desarrollo relativo”).

Otra característica del comercio mundial de bienes y servicios es que en las economías avanzadas se ha producido un cambio en la estructura del empleo y en la composición sectorial del producto en beneficio de los servicios y en detrimento relativo de las manufacturas. Este proceso de desindustrialización ha permitido que un número creciente de países en desarrollo se haya especializado en la exportación de manufacturas, utilizando para ello mano de obra poco calificada y más barata, lo que para los países ricos supone una reducción relativa de los salarios reales de sus trabajadores no calificados y una mayor especialización en los servicios, respaldada por cambios tecnológicos que elevan la productividad de la fuerza de trabajo especializada. O sea que, así como entre naciones avanzadas y países en desarrollo hay una clara tendencia al aumento de las diferencias en cuanto a niveles de ingreso per cápita y a niveles de bienestar, dentro de las economías avanzadas se han acentuado las divergencias entre los salarios obtenidos por la mano de obra no calificada y los de la calificada. En ambos casos, la mayor integración comercial registrada en el mundo ha reducido las posibilidades de convergencia entre países o sectores avanzados, y países o sectores atrasados.

CUADRO 2  
 PIB, exportación de bienes y servicios, y población:  
 mundial y por grupos de países, 1998<sup>1</sup>  
 (Participación % en el total)

	Países	PIB	Exportaciones Bienes y servicios				Población	
			P. A.	Mundial	P.A.	Mundial	P.A.	Mundial
<i>Países avanzados</i>	28	100.0	55.4	100.0	77.9	100.0	15.6	
Grupo de los Siete <sup>2</sup>	7	80.2	44.4	63.3	49.3	74.5	11.6	
Estados Unidos		37.5	20.8	17.8	13.8	29.5	4.6	
Japón		13.4	7.4	8.3	6.5	13.8	2.2	
Alemania		8.1	4.5	11.9	9.3	8.9	1.4	
Unión Europea <sup>3</sup>	15	35.9	19.9	51.7	40.3	40.5	6.3	
Área del euro <sup>4</sup>	11	28.0	15.5	41.1	32.0	31.4	4.9	
ERI de Asia <sup>5</sup>	4	5.7	3.2	12.0	9.3	8.5	1.3	
<i>Países en desarrollo</i>	128	100.0	39.8	100.0	17.7	100.0	77.5	
África	51	8.3	3.3	10.2	1.8	15.4	11.9	
Asia	27	57.5	22.8	45.9	8.1	67.4	52.2	
— China		30.1	12.0	17.5	3.1	27.4	21.2	
— India		11.0	4.4	3.7	0.7	21.3	16.5	
M.O. y Europa <sup>6</sup>	17	11.7	4.7	19.2	3.4	6.4	5.0	
A.L. y el Caribe	33	22.5	8.9	24.8	4.4	10.8	8.4	
<i>Países en transición</i>	28	100.0	4.8	100.0	4.4	100.0	6.9	
Europa Central y Oriental	18	56.5	2.7	63.5	2.8	44.9	3.1	
Rusia		33.9	1.6	29.4	1.3	36.6	2.5	
TC y Asia Central <sup>7</sup>	9	9.5	0.5	7.1	0.3	18.6	1.3	

<sup>1</sup> Las participaciones en el PIB se refieren a las estimaciones del FMI del valor del PIB medido en la paridad del poder adquisitivo de las monedas.

<sup>2</sup> Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido de la Gran Bretaña y Canadá.

<sup>3</sup> Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Gran Bretaña, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal y Suecia.

<sup>4</sup> Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal.

<sup>5</sup> Corea del Sur, Hong Kong (RAE de China), Singapur y Taiwan.

<sup>6</sup> Arabia Saudita, Bahrein, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Irak, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Omán, Qatar, Siria, Yemen, Chipre, Malta y Turquía.

<sup>7</sup> Transcaucaso y Asia Central: Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajstán, Mongolia, República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1999, cuadro A (p. 128) e información de cuadros B a D (pp. 129-136).

Por último, sólo una minoría de países en desarrollo ha podido adecuarse a la globalización del comercio y ha convertido sus exportaciones en el instrumento para fomentar el crecimiento económico. En América Latina, el caso más notable de inserción en el comercio internacional ha sido el

mexicano, cuyas exportaciones de mercancías crecieron vertiginosamente en los últimos cuatro años, hasta llegar en 1998 a 117.5 mil millones de dólares, lo que hace de México el octavo mayor exportador del mundo (2.9% de las exportaciones totales). Pero también las importaciones se dispararon, siguiendo la tendencia secular de la economía mexicana, de una muy elevada elasticidad del ingreso de las compras de bienes al exterior; en el mismo año de 1998, México fue, según datos de la Organización Mundial de Comercio (véase cuadro 3), el séptimo mayor importador del mundo (3.1% del total), con una tasa de crecimiento entre 1997-1998 de 14%: más del doble del aumento registrado en las exportaciones. Es decir, el fantasma del desequilibrio externo, también secular o estructural, se ha erguido nuevamente y obliga al gobierno mexicano a establecer medios adecuados para financiar el déficit en cuenta corriente, que no son otros que la captación de capital externo. Para la mayoría de los 128 países en desarrollo que son miembros de la OMC, particularmente los de mayor pobreza relativa y que sufren un elevado endeudamiento externo, es mínima la posibilidad de aprovechar la creciente integración comercial mundial.

CUADRO 3  
Comercio mundial (miles de millones de dólares; como  
% del total; variación % 1997-1998)

Lugar	Exportadores	Monto	Tasa	Var.	Lugar	Importadores	Monto	Tasa	Var.
1	U. E. (15)*	813.8	20.3	0	1	Estados Unidos	944.6	22.5	5
2	Estados Unidos	683.0	17.0	-1	2	U.E. (15)*	801.4	19.1	6
3	Japón	388.0	9.7	-8	3	Japón	280.5	6.7	-17
4	Canadá	214.3	5.3	-1	4	Canadá	205.0	4.9	2
5	China	183.8	4.6	1	5	Hong Kong	188.7	4.5	-12
6	Hong Kong	174.1	4.3	-7	6	China	140.2	3.3	-2
7	Rep. de Corea	133.2	3.3	-2	7	México	128.9	3.1	14
8	México	117.5	2.9	6	8	Taibei, China	104.2	2.5	-9
9	Taibei, China	109.9	2.7	-9	9	Singapur	101.5	2.4	-23
10	Singapur	109.8	2.7	-12	10	Rep. de Corea	93.3	2.2	-35
11	Suiza	78.7	2.0	3	11	Suiza	80.0	1.9	5
12	Malasia	73.3	1.8	-7	12	Australia	64.7	1.5	-2
13	Rusia	56.2	1.4	-16	13	Brasil	61.0	1.5	-6
14	Australia	55.9	1.4	-11	14	Malasia	58.5	1.4	-26
15	Tailandia	53.6	1.3	-7	15	Polonia	48.0	1.1	13
16	Brasil	51.0	1.3	-3	16	Turquía	46.4	1.1	-4
17	Indonesia	48.8	1.2	-9	17	Rusia	44.7	1.1	-18
18	Noruega	39.6	1.0	-18	18	India	42.9	1.0	4
19	Arabia Saudita	38.8	1.0	-35	19	Tailandia	41.8	1.0	-33

\* Excluye intercambio dentro de la Unión Europea.

Fuente: OMC, reproducido en *El Financiero*, martes 4 de mayo de 1999, p. 16.

## INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITAL

Desde principios de la década de los setenta, las relativamente estrictas regulaciones financieras que existían en los mercados de los países avanzados comenzaron a eliminarse, lo cual se sumó a la reducción ocurrida en los costos de las transacciones de dinero y capital, causada por la revolución de la informática y las telecomunicaciones. Los flujos de capital comenzaron a crecer en forma sostenida, como lo prueban indicadores tales como el monto de las transacciones extrafronterizas de bonos y acciones efectuadas entre residentes y no residentes en las siete economías más industrializadas del mundo.

Como puede verse en la siguiente relación, el valor de dichas transacciones, medido como porcentaje del PIB del país respectivo, ha experimentado un cambio exponencial en casi todas las siete economías más avanzadas del mundo. Así, mientras que en 1970 en los Estados Unidos la compraventa bruta de bonos y acciones representaba sólo 2.8% de su PIB, 30 años más tarde se elevaba a 89%, y en 1996 superaba al PIB en más de 50%, con un valor total de casi 11 billones de dólares. Una expansión proporcionalmente mayor ocurrió en todas las otras potencias económicas, con excepción de Japón, en donde la razón declinó entre 1990 y 1996.

CUADRO 4  
Transacciones extrafronterizas en bonos y acciones<sup>1</sup>  
(como porcentaje del PIB)

	1970	1980	1990	1996 <sup>2</sup>
Estados Unidos	2.8	9.0	89.0	151.5
Japón <sup>3</sup>	...	7.7	120.0	82.8
Alemania	3.3	7.5	57.3	196.8
Francia	...	8.4 <sup>4</sup>	53.6	229.2
Italia	...	1.1	26.6	435.4
Gran Bretaña	...	...	690.1	...
Canadá	5.7	9.6	64.4	234.8

... No disponible.

<sup>1</sup> Compras y ventas brutas de bonos y acciones entre residentes y no residentes.

<sup>2</sup> Enero a septiembre.

<sup>3</sup> Para 1996, son cifras basadas en contratos.

<sup>4</sup> La cifra corresponde a 1982.

Fuente: Bank for International Settlements reproducido en FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1997, p. 60.

Por otra parte, los flujos de inversiones extranjeras directas (IED), que son un reflejo de la expansión habida a partir de los años ochenta en las operaciones internacionales de las empresas multinacionales, hicieron más que cuadruplicarse entre 1984 y 1990. En la década de los noventa la tendencia de los flujos de IED continuó en ascenso, con excepción del periodo 1990-1992, cuando hubo una desaceleración del crecimiento de los países industrializados, que hizo disminuir la corriente internacional de IED. Según un estudio de la OCED, tres factores explican esta expansión de las inversiones: las IED no las realizan únicamente las grandes empresas, sino también un creciente número de negocios medianos que se ha convertido en transnacional; la diversificación sectorial de las IED se ha ampliado considerablemente, con un marcado incremento de la proporción que le corresponde al sector servicios, y el número de países que son exportadores o receptores de IED ha crecido considerablemente.<sup>5</sup>

La liberalización de las operaciones de la cuenta de capitales de muchos países, la revolución en la computación y las telecomunicaciones, la desegregación de los mercados financieros y la diversificación de los instrumentos bursátiles han provocado un incremento extraordinario de las transacciones financieras, en cualquier forma que se les mida. Por ejemplo, el promedio diario de operaciones en el mercado de divisas internacionales era, a mediados de la década de los ochenta, de alrededor de 200 000 millones de dólares; para 1995 había llegado a alrededor de 1.2 billones de dólares diarios. Estas cifras, y su tendencia, resultan totalmente fuera de toda proporción en cuanto a los montos de liquidez necesarios para financiar las operaciones mundiales reales (mercancías y servicios), en números absolutos o en relación con las reservas totales de divisas:

CUADRO 5  
Comercio de divisas internacionales  
(en miles de millones de dólares y en porcentajes)

	1986	1989	1992	1995
Operaciones totales diarias estimadas <sup>1</sup>	188	590	820	1 190
Como porcentaje de:				
Exportaciones mundiales anuales de bienes y servicios	7.4	15.8	17.4	19.1
Reservas de divisas de todos los países (menos oro)	36.7	75.9	86.0	84.3

<sup>1</sup> Incluye operaciones *spot*, futuros y *swaps* en divisas. Las cifras se calcularon con base en muestreos hechos en los tres mercados más grandes de divisas (Londres, Nueva York y Tokio) en 1986; en los mercados de 21 países en 1989; y de 26 países en 1992 y 1995. La suma de los mercados de Londres, Nueva York y Tokio representaron 57% del total mundial en 1989, 54% en 1992 y 56% en 1995.

Fuentes: Bank for International Settlements y FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1997, p. 64.

<sup>5</sup> OECD, *Financial Markets Trends*, núm. 64 (París, junio de 1996).

MERCADOS FINANCIEROS CRECIENTEMENTE INTEGRADOS: ¿SIGNIFICAN LO MISMO QUE UN MERCADO FINANCIERO GLOBAL?

Los datos relativos a IED más inversiones en portafolio, las que los residentes en varios países desarrollados han hecho en el exterior, son extraordinarios, como se observa en el cuadro 6. Las siete economías más importantes de ese grupo, encabezadas por los Estados Unidos, Japón y Alemania, registraron aumentos notables en cuanto a los flujos de inversiones extranjeras directas y de portafolio a partir de 1985, aunque en el caso japonés hubo una reducción de más de dos puntos porcentuales entre el último lustro de los ochenta y el primero de los noventa, como resultado del casi estancamiento del crecimiento ocurrido en ese país en los últimos años del siglo XX.<sup>6</sup> En Gran Bretaña, el segundo centro financiero mundial y que en ciertas operaciones bursátiles está mucho más internacionalizado que los Estados Unidos, las inversiones extranjeras directas y de portafolio superaron el 10% del PIB británico (menor que el estadounidense, el japonés y el alemán), con una desaceleración entre 1985-1989 y 1990-1995.

CUADRO 6  
Inversiones extranjeras directas más inversiones en portafolio brutas<sup>1</sup>  
(como porcentaje del PIB)

	1970-1974	1975-1979	1980-1984	1985-1989	1990-1995
Alemania	1.2	1.3	1.7	5.2	6.3
Bélgica-Luxemburgo	...	3.4	5.1	14.3	41.5 <sup>2</sup>
Canadá	L7	3.4	3.6	6.1	7.2
Dinamarca	...	0.6	0.9	3.5	7.2
España	...	0.7	1.2	3.1	6.7
Estados Unidos	1.0	1.5	1.4	2.9	3.3
Francia	...	1.3	2.1	4.1	7.2
Gran Bretaña	3.6	4.0	5.4	14.4	11.9
Italia	0.9	0.3	0.6	1.7	5.7
Japón	...	0.6	2.6	5.9	3.7
Noruega	...	5.6	0.4	6.6	2.1
Países Bajos	7.3	4.7	6.0	10.9	11.1
Portugal	...	0.4	1.0	3.6	6.3
Suecia	1.0	1.2	1.7	5.0	7.0
Suiza	...	4.5	9.4	14.7	12.8

<sup>1</sup> Suma del valor absoluto de entradas y salidas de IED e inversiones en portafolio.

<sup>2</sup> La cifra corresponde a 1990-1994.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1997, p. 60.

<sup>6</sup> El PIB de Japón creció, en términos reales, a una tasa promedio anual de 4.0% en el lapso 1981-1990; fue la mayor de las economías industrializadas maduras del mundo. Para la década 1991-2000, se estima que ese crecimiento será de apenas 1% (datos del FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1999).

Pero, a pesar de esos enormes volúmenes de transacciones financieras internacionales —medidos ya sea por la compraventa de bonos y acciones entre residentes y no residentes de los países o por las operaciones del mercado de dinero (medios de pago o divisas internacionales)—, el grado de integración del mercado de capital es mucho más limitado que lo que los flujos brutos sugieren. En primer lugar, los movimientos netos de capital internacional no muestran la misma explosividad que los brutos, como lo confirma el hecho de que la suma de los saldos en la balanza en cuenta corriente de las economías avanzadas ha permanecido en los noventa en torno al 2% promedio anual de sus PIB, un ritmo de crecimiento menor que el experimentado en la época del sistema monetario de patrón oro. Entre 1870 y 1914, los saldos en cuenta corriente de las principales economías<sup>7</sup> representaban, en promedio, entre 3 y 4% de sus PIB, y Gran Bretaña llegó a un máximo de 9%, lo que refleja el carácter mucho más abierto de la economía inglesa con respecto a la estadounidense, cuando aquélla era el centro financiero, cíclico y acreedor mundial.

En cuanto a los flujos de inversiones extranjeras directas, aunque han crecido más del doble de rápido que el PIB de las 11 principales economías exportadoras netas de este tipo de capital,<sup>8</sup> constituyen sólo una pequeña proporción de la inversión doméstica; asimismo, evidencias empíricas muestran que la formación bruta de capital (FBC) en los países avanzados se financia básicamente con recursos internos, y que las IED apenas aportaron un mínimo de 1.5% y un máximo de 6.5% de la FBC registrada entre 1970 y 1994. Esto ha sido interpretado por algunos especialistas<sup>9</sup> como la demostración de que, con todo y la reiterada globalización financiera, en rigor la movilidad internacional del capital sigue siendo baja, no obstante la gran innovación registrada en las telecomunicaciones, la variedad y calidad de ins-

<sup>7</sup> Alemania, Argentina, Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón, Noruega y Suecia. Véase el anexo "Globalization in Historical Perspective", de *World Economic Outlook*, mayo de 1997, FMI.

<sup>8</sup> Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia y Suiza; estos países representan más de 80% del inventario total de salidas de inversiones extranjeras directas del mundo. Véase FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1997, p. 61, gráfica 27.

<sup>9</sup> Siguiendo la línea del trabajo de Martin Feldstein y Charles Horioka, "Domestic Savings and International Capital Flows", *Economic Journal*, vol. 90 (1980), pp. 314-329, varias investigaciones han encontrado que hay una alta correlación entre tasa de ahorro e inversión, pero no entre tasas de inversión y flujos netos de IED. Un resumen de estos estudios se puede consultar en Goldstein y Mussa, "The Integration of World Capital Markets", y en Alan M. Taylor, "International Capital Mobility in History: The Saving-Investment Relationship", NBER Working Paper 5743 (Cambridge, Ma: National Bureau for Economic Research, septiembre de 1996).

trumentos financieros y la liberalización de la cuenta de capitales de muchos países.

Los analistas del FMI han respondido a esto con el argumento de que la alta correlación observada entre tasas de ahorro interno e inversión no se contraponen a la idea de que existe un elevado grado de movilidad del capital, si se considera, entre otras cosas, que los mercados de mercancías están imperfectamente integrados, que la mayoría de los países apuntan al objetivo de mantener equilibrada la cuenta corriente, o que los activos financieros y los reales no son perfectamente sustituibles. Más allá del debate sobre si la globalidad del movimiento de capitales es mucha o poca, ya sea que se mida en términos brutos o netos, como porcentaje del PIB o de la formación bruta de capital fijo de las economías más fuertes, o en comparación con el patrón de cambio oro, es claro que, como dice el FMI,<sup>10</sup> los “mercados financieros han venido integrándose crecientemente, pero están muy lejos de constituir un mercado global único. Aun así, el grado de integración es lo suficientemente alto como para afectar el manejo y los resultados macroeconómicos, regulatorios y de las políticas prudenciales” de prácticamente todas las naciones del orbe.

#### LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y LOS MERCADOS EMERGENTES

La última década del siglo XX se caracterizó por la integración de varios países en desarrollo en el mercado mundial de capitales, con lo cual se ha modificando sustancialmente el perfil de las economías deudoras, las que hasta principios de los años ochenta se financiaban principalmente con créditos otorgados por gobiernos de países desarrollados y de instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo. También los créditos de los bancos comerciales internacionales comenzaron a fluir hacia los países productores y exportadores de petróleo, o que mostraban dinamismo económico y relativa estabilidad monetaria, como las economías de Asia conocidas como primera y segunda generación de “tigres”: Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong y Singapur; y Malasia, Indonesia, Tailandia y Filipinas, respectivamente.

Por su parte, los países de América Latina entraron en la década de los ochenta en situación de permanente crisis de deuda externa y de lento crecimiento económico, si no es que de franco estancamiento. Esta situación estuvo marcada por la catástrofe financiera de México en 1982, y por una total falta de liquidez internacional que obligó al gobierno mexicano a sus-

<sup>10</sup> *World Economic Outlook*, mayo de 1997, p. 65.

pender temporalmente los pagos de deuda externa, a devaluar y a adoptar medidas extremas como el establecimiento de un control de cambios y la inesperada nacionalización de la banca comercial privada. Esto se tradujo en severas restricciones de préstamos al resto de los países de la región, varios de los cuales, por ejemplo Argentina y Brasil, se debatían en medio de la hiperinflación, devaluaciones y nulo crecimiento. Chile sufría una grave crisis bancaria, cuya solución demandó fuertes recursos fiscales, pero al mismo tiempo obligó a la introducción, en la segunda mitad de la década, de reformas estructurales importantes y a la apertura de la economía a la competencia internacional.

Pero fue el rápido crecimiento de las economías asiáticas, cuatro de ellas consideradas a fines de los ochenta como de "reciente industrialización", basado en una notable expansión de las exportaciones, lo que abrió la puerta para que los flujos de capital comenzaran a llegar a algunos de los países en desarrollo. Este hecho coincidió con el derrumbe de los regímenes socialistas de Europa Oriental y el consecuente abandono de los sistemas económicos centralmente planificados, y con la rectificación de las estrategias de crecimiento cerrado o de sustitución de importaciones seguidas con anterioridad por la mayoría de las naciones en desarrollo, en las que el Estado había desempeñado un papel de activa intervención en la vida económica.

La conjunción del fin del socialismo, la apertura de la economía china, el desprestigio del intervencionismo de Estado, el éxito de algunas economías asiáticas en las que el modelo de fomento de exportaciones había sido orientado e impulsado por los gobiernos, y la creciente interdependencia comercial y financiera de los países, dio paso a una agresiva revisión de las políticas económicas en boga, que se tradujo en la plena reivindicación de la economía de mercado y del libre comercio mundial, basado éste en la división internacional del trabajo.

En 1990 se llevaría a cabo una conferencia en la ciudad de Washington, D.C., auspiciada por el Instituto de Economía Internacional de esa ciudad, a la que asistieron representantes de organizaciones económicas internacionales y miembros de diferentes comunidades académicas y centros de estudio, principalmente de los Estados Unidos. El propósito de la reunión era analizar el progreso alcanzado en América Latina y el Caribe en lo referente a la divulgación y aplicación de reformas académicas de corte liberal, propuestas para superar la crisis sufrida por la región en los años ochenta. Al finalizar la reunión se logró un considerable consenso (llamado a partir de entonces el "consenso de Washington") sobre diez instrumentos de política considerados esenciales para la región: disciplina fiscal (es decir, eliminación del déficit público como medio de fomento económico), prioridad del

gasto público en educación y salud, reforma tributaria, manejo de tasas de interés positivas y determinadas por el mercado, tipos de cambio competitivos, políticas comerciales liberales, apertura a la inversión extranjera, privatizaciones, desregulación, y protección a la propiedad privada.<sup>11</sup>

En la década de los noventa se acentuó el cambio de paradigmas, del dirigismo económico y la industrialización sobre la base de la sustitución de importaciones, a la idea de que la economía de mercado y la inserción en la llamada globalización comercial y financiera son la panacea para salir del subdesarrollo. En lo que respecta a la integración financiera, el principal cambio observado ha sido la llegada de capital extranjero privado a varias naciones en desarrollo, a las economías en transición del socialismo al capitalismo, y a las de reciente industrialización, a todas ellas en volúmenes muy superiores a los observados anteriormente. Con esto, tales economías en desarrollo, o “mercados emergentes”, como los califica el FMI,<sup>12</sup> pueden financiar sus desequilibrios seculares en cuenta corriente con las inversiones privadas extranjeras directas y las inversiones en valores bursátiles emitidos por los gobiernos o las corporaciones de esas mismas economías en desarrollo.

En esencia, cuando se habla de “globalización” financiera y de su efecto sobre las economías en desarrollo, lo que quiere destacarse es la privatización ocurrida recientemente en las transferencias de capital que los países superavitarios en balanza en cuenta corriente, y también los que son exportadores netos de capital, hacen a las naciones en desarrollo. Históricamente, muchas de estas naciones financiaron sus desequilibrios estructurales —es decir, solventar su insuficiencia de ahorro interno y cubrir las inversiones que les permitan tener un crecimiento sostenido, lo suficientemente elevado como para reducir la brecha que las separa de las economías avanzadas— por medio de préstamos externos y con inversiones foráneas, tanto en activos físicos como en valores bursátiles. El problema hasta la fecha es que la mayoría de los PED no son lo suficientemente atractivos como

<sup>11</sup> Véase la Introducción del estudio del Banco Mundial coordinado por Shadid Javed Burki y Guillermo E. Perry, intitulado “Más allá del consenso de Washington”, Washington, D.C., 1998.

<sup>12</sup> El Fondo llama indistintamente economías en desarrollo o emergentes a los 129 países no avanzados que son miembros del organismo. Sin embargo, *The Economist*, más realista, considera como mercados emergentes únicamente a 25 países o economías a los que se dirige el capital internacional: los ocho “tigres” de Asia, más China y la India; seis latinoamericanos, entre ellos Brasil, México y Argentina; seis europeos, de los cuales Grecia y Turquía están clasificados por el FMI como “avanzados”, y otros cuatro son “economías en transición” (la República Checa, Hungría, Polonia y Rusia), más Egipto, Sudáfrica e Israel. Los demás son economías pobres cuyo acceso al capital extranjero se limita casi exclusivamente al que aportan otros gobiernos de países ricos u organizaciones internacionales que otorgan préstamos blandos.

para que las empresas multinacionales, los intermediarios financieros y los inversionistas individuales destinen sus recursos a ellos, independientemente del premio (tasa de interés) que se les ofrezca, o de las perspectivas de lucro.

A nivel muy agregado —que implica dificultades en el procesamiento de datos—, el Fondo Monetario Internacional ha venido cuantificando los flujos netos de capital que, en los años noventa y en sus diferentes modalidades, han estado moviéndose hacia las economías en desarrollo o emergentes. La última información disponible al respecto se presenta en el cuadro 7, en el cual se han eliminado las cifras correspondientes a “otros mercados asiáticos emergentes”, a Medio Oriente y a Europa, así como a los países en transición del socialismo a la economía de mercado, porque se prestan a duplicaciones o son poco significativas para los fines de nuestro análisis. También se aglutinaron los datos anuales de 1991 a 1995, en un quinquenio del cual se calcularon los promedios aritméticos.

Es claro que en la década de los noventa hubo un verdadero auge de entradas de capital en las economías emergentes. En los primeros cinco años, el ingreso promedio neto anual de capital privado extranjero al total de países en desarrollo fue de 154 mil millones de dólares, con una tendencia al crecimiento que se mantuvo hasta 1996, en que el flujo neto de capital privado saltó hasta los 212 mil millones de dólares, la mayoría en forma de inversiones extranjeras directas e inversiones en portafolio, y con una salida neta de capital público (amortizaciones de deuda pública).

CUADRO 7  
Mercados de economías emergentes: flujos netos de capital<sup>1</sup>  
(miles de millones de dólares estadounidenses)

	<i>Medio anual</i>				
	<i>1991-1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999e</i>
<i>Total</i>					
Flujo neto de capital privado <sup>2</sup>	154.2	212.1	149.1	64.3	66.7
— inversiones directas	60.1	115.9	142.7	131.0	116.7
— inversiones en portafolio	69.7	80.8	66.8	36.7	8.0
— otras inversiones	23.8	15.4	-60.4	-103.4	-58.0
Flujo neto de capital público	21.4	-0.8	24.4	41.7	8.0
Variación de reservas <sup>3</sup>	-75.2	-109.1	-61.2	-34.7	-22.6
[saldo en cuenta corriente] <sup>4</sup>	-87.9	-91.8	-87.1	-59.2	-39.4
<i>África</i>					
Flujo neto de capital privado <sup>2</sup>	7.2	7.6	16.3	10.3	11.9
— inversiones directas	2.6	5.5	7.6	6.8	8.0
— inversiones en portafolio	0.2	-0.2	2.9	3.5	1.0
— otras inversiones	4.4	2.3	5.8	—	2.9

CUADRO 7 (Conclusión)

	<i>Medio anual</i>				
	<i>1991-1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999e</i>
Flujo neto de capital público	10.2	3.7	-4.5	1.5	0.2
Variación de reservas <sup>3</sup>	-1.5	-7.4	-12.3	2.9	-1.0
[saldo en cuenta corriente] <sup>4</sup>	-11.4	-5.7	-6.1	-18.1	-19.0
<i>Asia: países en crisis<sup>5</sup></i>					
Flujo neto de capital privado <sup>2</sup>	36.2	62.4	-19.7	-45.3	-25.7
— inversiones directas	6.9	9.5	12.1	4.9	8.6
— inversiones en portafolio	10.1	20.0	12.6	-6.5	-3.3
— otras inversiones	19.3	32.9	-44.5	-43.6	-30.9
Flujo neto de capital público	1.6	4.8	25.0	22.7	0.3
Variación de reservas <sup>3</sup>	-14.3	-13.6	37.7	-39.1	-25.1
[saldo en cuenta corriente] <sup>4</sup>	-23.7	-53.4	-27.0	66.6	50.9
<i>Hemisferio Occidental<sup>6</sup></i>					
Flujo neto de capital privado <sup>3</sup>	45.7	82.0	87.3	69.0	38.3
— inversiones directas	17.6	39.3	50.7	54.0	45.6
— inversiones en portafolio	33.7	40.0	39.7	33.0	2.1
— otras inversiones	5.7	2.7	-3.1	-18.1	-9.4
Flujo neto de capital público	3.6	-13.7	-7.8	1.6	2.6
Variación de reservas <sup>3</sup>	-16.5	-28.3	-14.6	17.7	20.5
[saldo en cuenta corriente] <sup>4</sup>	-36.6	-38.9	-65.1	-89.9	-60.7

<sup>1</sup> Flujos netos de capital se refiere a inversiones netas directas, inversiones netas en portafolio y otros flujos netos de inversión de corto y largo plazos, incluidos préstamos públicos y privados. Mercados emergentes abarca países en desarrollo, países en transición, Corea del Sur, Singapur, la provincia china de Taiwan e Israel. No hay datos disponibles para la RAE de Hong Kong.

<sup>2</sup> Debido a limitaciones en la información, "otras inversiones netas" puede incluir algunos flujos oficiales.

<sup>3</sup> El signo negativo indica aumentos en las reservas y el positivo, pérdida de reservas.

<sup>4</sup> La diferencia entre la cuenta corriente y la suma de flujos netos de capital privado, público y variación de reservas equivale a la cuenta de capital y a errores y omisiones.

<sup>5</sup> Incluye Corea del Sur, Singapur y Taiwan. No hay datos disponibles para Hong Kong.

<sup>6</sup> Se refiere a América Latina y el Caribe.

Fuente: elaboración hecha con base en: FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1999, cuadro 2.5, pp. 40-41.

En los datos del cuadro 7 no se alcanza a apreciar con claridad la fuerte concentración de las inversiones extranjeras en unos cuantos países o economías, que deja a la mayor parte de los países en desarrollo al margen de ese beneficio, por la simple razón de que no son sujetos atractivos de crédito o inversión para los intermediarios financieros que colocan los enormes fondos de ahorro generados principalmente en las economías avanzadas.

No obstante la carencia de información por países, es fácil advertir, por ejemplo, que África recibe una parte menor del capital extranjero privado,

y que tiene que depender más de capital público del exterior, para poder financiar su desequilibrio externo, que en 1998 y 1999 superó o fue casi igual a los ingresos totales de capital externo. Es decir, se trata de una región, salvo Egipto y Sudáfrica, que para los fines de la globalización financiera de los noventa no forma parte de los mercados emergentes.

Otro aspecto importante de la explosión en los volúmenes de capital extranjero que llegan a los mercados emergentes es su volatilidad. La tremenda caída que se dio en las entradas netas de capital a las economías emergentes en 1998, y que empieza a dibujarse en 1997 (véase cuadro 7), se debió a la crisis monetaria y financiera que se inició en Tailandia en el segundo semestre de 1997, y en los meses siguientes se extendió a las hasta entonces dinámicas economías asiáticas, que habían ejercido la principal atracción de capital internacional: Tailandia, Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur, Singapur, Taiwan y Hong Kong (precisamente las economías que se engloban en el rubro "Asia: países en crisis" del cuadro 7).

La crisis financiera de Asia Oriental, que en 1998 se convirtió en crisis económica en muchos de los países del área (Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Tailandia, Filipinas), afectó al resto de los mercados emergentes, entre ellos los de América Latina ("Hemisferio Occidental"), por la simple razón de que, cuando los intermediarios financieros mundiales advierten un margen de riesgo mayor que el "normal" en uno, o unos cuantos, de los mercados emergentes, de inmediato retiran sus fondos de la totalidad de ellos, y los reasignan a los mercados financieros maduros, principalmente a los Estados Unidos. Eso es lo que se refleja en las cifras del cuadro 7, donde se observa también que las IED son las menos volátiles, dado su carácter de activos fijos, en tanto que las otras formas de inversión privada cambian con una velocidad asombrosa, pasando de entradas netas de capital a enormes salidas del mismo. Estas son las inversiones en divisas, en valores privados o públicos, y en operaciones de cobertura.

La conclusión que se desprende de lo ocurrido en los años noventa, en cuanto al crecimiento y a la internacionalización de los mercados de dinero y capital, habidos en el mundo en el último quinto del siglo XX, es que de ello han podido beneficiarse algunas de las economías en desarrollo o en transición sistémica de Asia, América Latina y Europa (más dos africanas), en tanto que el resto de naciones en desarrollo ha quedado al margen de sus beneficios. Por otra parte, la globalización presenta oportunidades y enormes riesgos, que se derivan de la volatilidad del capital financiero, menor en el caso de las IED, y que en muchas economías emergentes ha llevado a crisis de liquidez internacional a finales de la década de los noventa, seguidas por crisis bancarias que han contrarrestado las ventajas en un principio obtenidas con el acceso al capital extranjero abundante.

### MÉXICO: PAÍS DEUDOR SECULAR

Desde la obtención de su independencia, el Estado mexicano ha cargado con el fardo de una permanente deuda externa, que lo hizo vulnerable en el siglo XIX a presiones e intervenciones de potencias extranjeras. Durante los 30 años del porfiriato, el país combinó el manejo de préstamos externos al gobierno con una política de atracción de inversiones extranjeras directas en ferrocarriles, minería y petróleo, principalmente, lo que permitió una era de crecimiento económico sostenido. El estallido de la Revolución interrumpió los ingresos de capital extranjero y agravó el endeudamiento externo del erario, debido a las indemnizaciones exigidas por los gobiernos de otros países, especialmente el de los Estados Unidos, por daños que la guerra civil y las expropiaciones habían causado a sus ciudadanos y empresas radicados en México.

Con el reconocimiento del gobierno de Álvaro Obregón, a partir de los llamados tratados de Bucareli, el endeudamiento público externo que venía arrastrándose desde antes de 1910-1920 quedó consolidado, y se abrió una nueva etapa de convivencia con el capital internacional, al tiempo que se iniciaba la construcción del México contemporáneo, con la creación del banco central en 1925, las primeras grandes obras públicas en caminos, presas y otros proyectos de infraestructura. El capital externo volvió a fluir, tanto en la forma de préstamos bancarios comerciales y públicos, como de inversiones extranjeras directas en minería, petróleo, construcción y servicios tales como telefonía, electricidad y comercio. La gran crisis del capitalismo mundial de 1929-1933 interrumpió la captación de ahorro externo por parte de México, y obligó a un radical cambio de la estrategia de crecimiento, de la basada en la exportación de materias primas a una política comercial y monetaria proteccionista, a tono con la situación que prevalecía en el mundo de los años treinta. En marzo de 1938, el gobierno del general Lázaro Cárdenas decretó la expropiación de los intereses petroleros estadounidenses e ingleses en México, a raíz del desacato en que éstos incurrieron ante un fallo de la Suprema Corte de Justicia, con lo cual nuevamente se cerraron las fuentes de crédito externo para México y se contrajeron las IED.

Con el estallido de la Segunda Guerra Mundial y la participación de México en ella a partir de 1942, del lado de las naciones aliadas y con una contribución más de carácter político que militar, las divergencias causadas por la expropiación petrolera pasaron a un plano secundario. Como aliado de la coalición de fuerzas que enfrentó y terminó por derrotar a las potencias de Eje, nuestro país participó en la Conferencia de Bretton Woods de

1944,<sup>13</sup> que sentó las bases para la reconstrucción del sistema monetario y financiero de la posguerra. México fue uno de los estados fundadores del Fondo Monetario Internacional y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, y en función de los lincamientos aprobados por ambas instituciones, en especial la primera de ellas, se adoptó el sistema monetario todavía vigente en el país.

Al terminar la guerra, la economía mexicana, que durante el conflicto bélico había tenido superávit comerciales y aun de balanza en cuenta corriente con el exterior, comenzó una etapa de industrialización y de plena normalización de su posición crediticia internacional. Entre 1946 y 1954, el esfuerzo de industrialización se realizó sacrificando la estabilidad del tipo de cambio y, por tanto, pudieron mantenerse niveles de proteccionismo comercial moderados. Las fuertes inversiones públicas, que impulsaron a las del sector privado, naturalmente sobrepasaron la disponibilidad de ahorro interno, y se recurrió en forma creciente a la captación de capitales del exterior. De 1954 a 1976, las autoridades hacendarias y el Banco de México adoptaron una política de tipo de cambio fijo, relativa estabilidad financiera interna (déficit fiscales "manejables" y control de la oferta monetaria y de los créditos bancarios mediante instrumentos directos) y de creciente proteccionismo comercial, tanto en la forma de aranceles como de controles cualitativos al intercambio de mercancías y servicios con el exterior. El crecimiento económico de esos años fue el más acelerado de la historia reciente del país, con una tasa media anual de crecimiento del PIB per cápita a precios de 1993 de 2.97%, durante 21 años;<sup>14</sup> el endeudamiento externo también aumentó, de niveles que no llegaban a crear presiones serias a la capacidad de pago, hasta una situación incontrolable en 1976, que obligó a una drástica devaluación monetaria, luego de 22 años de inamovilidad de una paridad de 12.49/12.50 pesos por compra y venta de dólar.

Los siguientes seis años estuvieron marcados por la bonanza petrolera, que permitió tanto la revalorización sin precedentes de los precios mun-

<sup>13</sup> Se efectuó del 1° al 22 de julio de 1944 y participaron 44 países, incluidos Checoslovaquia, Polonia, Yugoslavia y la Unión Soviética. En junio y julio de 1946 se suscribieron respectivamente los acuerdos constitutivos del FMI y del BIRF, pero cuatro participantes en la Conferencia de Bretton Woods no los ratificaron: Unión Soviética, Nueva Zelanda, Haití y Liberia. Los tres últimos países se adherirían más tarde a ambas instituciones.

<sup>14</sup> Los cálculos de PIB per cápita se hicieron con base en series del producto interno bruto de 1925-1998, y datos de población de 1930 a 2000. En el primer caso, las series están en pesos corrientes, pesos de 1960, 1980 y 1993; en cuanto a población, las series corresponden a la población censal, los reajustes que hizo la CONAPO en 1995 y 1998 para los años noventa, y las estimaciones de Cabrera (1997), Rubalcava (1998) y Urquidi (1994). Datos y proyecciones de Víctor L. Urquidi.

diales de los hidrocarburos de 1973 y 1979-1980, como el desarrollo de un programa muy ambicioso para explotar y desarrollar importantes reservas de ese combustible localizadas en el sureste de México, especialmente en la plataforma marítima. En sólo cinco años, México pasó de producir 700 000 barriles diarios (b/d) de crudo (mayo de 1975) a casi 2.2 millones b/d (julio de 1980), colocándose como quinto o sexto (variaba) productor mundial de petróleo. Pero esto significó un enorme gasto en inversiones, que se financió principalmente con créditos que los bancos comerciales extranjeros se apresuraron a otorgar, con avales mínimos. La deuda externa mexicana se disparó y, a mediados de 1981, cuando se produjo la caída en los precios internacionales del crudo, el gobierno de José López Portillo enfrentó la peor crisis de liquidez internacional de los gobiernos posteriores a la Revolución mexicana. Abruptas devaluaciones no fueron suficientes para resolver el problema, y en agosto de 1982 se introdujo el control de cambios, se nacionalizó la banca privada interna y, finalmente, se decretó la suspensión del pago de las obligaciones con el exterior. Como ya se dijo, la crisis mexicana de 1982 tuvo repercusiones adversas en todos los ahora llamados mercados financieros emergentes del mundo, en especial los de América Latina.

El resto de la década de los ochenta fue perdido para los fines del crecimiento económico del país (en muchas naciones latinoamericanas, a los ochenta se les llama la “década del desarrollo perdido”). El PIB total, medido a precios de 1993, creció en México a una tasa promedio anual de 1.43% entre 1981 y 1989, y el per cápita registró una tasa negativa media anual de 1.27%; una acelerada inflación, que en el sexenio de Miguel de la Madrid alcanzó un promedio anual de 84.5%, y una devaluación acumulada del peso de 67% (1983-1988). En diciembre de 1982, el gobierno mexicano logró suscribir un acuerdo de facilidad ampliada con el FMI, que evitó la quiebra financiera del país y, sobre todo, que se declarara la suspensión definitiva de las obligaciones financieras de México con el extranjero. Así, se inició un complejo programa de rescate de la economía mexicana, y de otras latinoamericanas. La crisis de los ochenta —de México y de otras naciones— fue fundamentalmente una crisis de deuda pública.

#### LA CRISIS MEXICANA DE 1982

Entre 1977 y 1981 la economía mexicana había experimentado un acelerado crecimiento —más de 8% de incremento promedio anual del PIB—, que fue posible gracias a la bonanza petrolera que trajo el incremento de los precios internacionales del crudo, a su vez causado por la revolución iraní,

que empujó los precios de los principales marcadores (Irán 34°, Saudi Arabia 39° y Tía Juana venezolano de 34° API) de entre 12 y 13 dólares por barril, en diciembre de 1978, a 34.50 dólares el barril base de la OPEP, en julio de 1980.<sup>15</sup> Las fuertes inversiones que Pemex requirió, para llevar a cabo su impresionante programa de exploración y desarrollo, se financiaron con la llegada masiva de créditos bancarios internacionales, muchos de ellos contratados por vía telefónica, ante las expectativas creadas por la industria petrolera del país.

Para 1981 ya se evidenciaba un sobrecalentamiento de la economía, que se reflejó en una elevación de 28.7% del índice de precios al consumidor al concluir dicho año, mientras el déficit de la balanza en cuenta corriente llegaba a los 12 900 millones de dólares. El gasto público prosiguió con su tendencia expansionista, de manera tal que para 1981 el déficit fiscal global (gobierno y sector público) llegó a representar 15% del PIB, al tiempo que los precios internacionales del crudo comenzaban a declinar y, por tanto, los ingresos fiscales y los derivados de las exportaciones petroleras se contraían rápidamente. Una demanda externa débil, acoplada a obligaciones crecientes del servicio de una deuda externa masiva, que a fines de 1982 era de 83 000 millones de dólares, más del 60% contratada a corto plazo, llevaron a una grave crisis de liquidez.

El gobierno del presidente José López Portillo introdujo varias medidas económicas para afrontar esa crisis, incluida la flotación del peso, que se había mantenido relativamente estable desde 1976, con una paridad que fluctuaba alrededor de los 22 pesos por dólar estadounidense. En febrero de 1982, la paridad pasó a 26 75 y para marzo el peso se había desplomado a 45 por dólar. A principios de agosto se puso en operación un tipo de cambio doble, con el que se esperaba detener la especulación contra las reservas bancarias; una paridad preferencial de 50 pesos por dólar para las importaciones de alimentos, bienes de capital y otros productos esenciales, así como para el pago de intereses de la deuda del sector privado, y otra en flotación libre. Esta acción se reforzó con la introducción de un control de cambios y, a partir del 12 de agosto, se congelaron todos los activos en dólares que estaban depositados en cuentas de ahorro o en inversiones de interés fijo manejadas por los bancos comerciales, convirtiéndolos a pesos, al tipo de cambio preferencial.

<sup>15</sup> El primer gran impulso al precio marcador del barril de crudo ocurrió después de la guerra árabe-israelí de octubre de 1973, que elevó los precios de alrededor de 3 d/b a 11.65 d/b (288% de aumento). En los siguientes dos años se aceleraron los trabajos de prospección geológica en México, que llevaron a una fuerte revaloración de las reservas petroleras probadas del país, al terminar la administración de Luis Echeverría.

Todo eso resultó insuficiente para detener la compra de dólares y la huida de capital. Se generó un mercado negro de divisas y, a mediados de agosto de 1982, el dólar se cotizaba en él a 150 pesos. El 18 de ese mismo mes, Jesús Silva Herzog, quien había sustituido a David Ibarra como secretario de Hacienda en el mes de marzo anterior, anunció que México no poseía los suficientes fondos para pagar el servicio de la deuda pública —60 000 millones de dólares o 72% del endeudamiento externo total— y viajó a Washington a iniciar negociaciones con el FMI y los bancos acreedores. Mientras tanto, en su informe de gobierno del 1° de septiembre de 1982, el presidente de la República anunciaba la nacionalización de la banca privada interna, denunciando que a través de ella se había descapitalizado al país.<sup>16</sup>

En el último trimestre de 1982, la situación económica del país era catastrófica: control de cambios y una profunda devaluación del peso en el mercado negro; una inflación anualizada de más de 90%; ingresos de capital externo que habían virtualmente cesado; el déficit externo en cuenta corriente se había reducido de manera dramática, merced a la parálisis de la economía y al ajuste obligado en la cuenta de capital; en suma, México estaba al borde de declararse en quiebra internacional.

No fue sino hasta diciembre de 1982, después del cambio de gobierno, cuando las negociaciones con el FMI pudieron concluirse. Entre los factores que prolongaron el acuerdo, para impedir que una moratoria de pagos de la deuda mexicana se volviera acto unilateral, estuvieron: la resistencia del gobierno de López Portillo a aceptar las drásticas medidas de ajuste, la determinación del mismo FMI de condicionar cualquier acuerdo de facilidad ampliada a una plena cooperación del gobierno de México con los bancos extranjeros acreedores, y la incertidumbre causada por la nacionalización de los bancos privados. Ya con Miguel de la Madrid instalado como presidente constitucional de México, quien confirmó a Silva Herzog como secretario de Hacienda, se finiquitó el acuerdo internacional. Los 1 400 bancos acreedores concedieron un préstamo de 6 500 millones de dólares (que luego se redujo a 5 000 millones), aportando cada banco dinero en proporción al grado de exposición que tenía en el total de los 25 000 millones colocados en México. Luego que esto se hubo asegurado (15 de diciembre), el FMI concedió al gobierno de México un préstamo de facilidad ampliada por DEG de 3 611 250 000 (unos 3 960 millones de dólares), disponibles en los siguientes tres años.

<sup>16</sup> Según el presidente López Portillo, los mexicanos ricos habían comprado propiedades fuera del país por un valor de 30 000 millones de dólares y depositado en bancos de Estados Unidos otros \$14 000 millones, agravando la crisis de liquidez, mientras los bancos comerciales de México habían permitido esta huida de capital.

## NEGOCIACIÓN DE LA DEUDA Y AJUSTE ECONÓMICO

La crisis de la deuda pública externa mexicana de 1982 contaminó a la mayoría de los mercados emergentes y afectó sobre todo a las economías latinoamericanas. Todo el resto de la década hubo una grave retracción de los créditos bancarios a la región y el flujo de capital privado extranjero fue mínimo. En septiembre de 1983 se efectuó en Caracas, Venezuela, una conferencia regional sobre deuda externa, auspiciada por la OEA, en la que se hizo un claro diagnóstico de la situación financiera de América Latina y el Caribe: la deuda externa total llegaba a 330 000 millones de dólares, con obligaciones por servicio de esa deuda de unos 45 000 millones. La falta de confianza en Latinoamérica significó que los prestamistas internacionales cargaran márgenes extra a las tasas de interés de referencia, las cuales subieron considerablemente en los ochenta; así, por ejemplo, a mediados de 1983, los créditos a Brasil pagaban  $2\frac{1}{2}\%$  sobre la tasa Libor (tasa interbancaria de oferta de Londres), México  $17/8$ , Argentina y Chile  $21/8$ , etcétera.

De esa conferencia regional surgió la idea de una acción colectiva de los países deudores para presionar a la comunidad internacional con el objeto de establecer condiciones de operación diferentes, pues de otra manera las moratorias de pagos se volverían costumbre más que excepción. Venezuela, Perú, Brasil, Argentina y México crearon un grupo informal que postuló varios criterios y objetivos, entre los más importantes, que la razón deuda/servicios debería establecerse de acuerdo con la capacidad de pago de cada país; que se estimulara a las instituciones financieras estadounidenses a otorgar financiamiento para exportaciones de los países americanos, y que los organismos internacionales colocaran mayores recursos y en condiciones más flexibles en los países de la región. Este llamado "consenso de Caracas" fue interpretado por algunos observadores y políticos como un intento de formar una especie de cártel de deudores, cuya fuerza de negociación podría eventualmente consistir en una suspensión colectiva de pagos de deuda externa —servicio y amortización—, lo cual dislocaría el mercado financiero internacional.

Finalmente nunca se concretó tal tipo de acciones de los deudores, porque cada gobierno prefirió, a la hora de la verdad, negociar con el FMI y sus bancos acreedores una salida específica para sus propias circunstancias, en lo referente a deuda y pagos.<sup>17</sup> No obstante, la presión ejercida por los grandes deudores latinoamericanos, y de otras regiones, obligó al gobierno de

<sup>17</sup> Entre 1983 y 1989 se realizaron numerosas conferencias de la OEA, el SELA, la CEPAL, el Grupo de los 77, Banco Mundial, etc., sobre el problema de las naciones deudoras y la escasez de liquidez internacional que ellas afrontaban.

los Estados Unidos a buscar soluciones a la crisis financiera de los países en desarrollo, en combinación con el FMI y otras instituciones afines, tanto internacionales como regionales. El primer esquema de rescate colectivo lo planteó el secretario del Tesoro, James Baker, en la reunión conjunta FMI-Banco Mundial del otoño de 1985; la idea original era aportar recursos a los PED de ingreso medio (léase los más endeudados) por 20 000 millones de dólares, en un periodo de tres años, a condición de que los beneficiarios efectuaran cambios estructurales a sus economías nacionales, entre otros: “aumentar la dependencia en el sector privado y reducir la del sector público; acciones del lado de la oferta para aumentar empleo, producción y eficiencia; medidas orientadas al mercado para estimular la inversión directa y las entradas de capital extranjero; tipos de cambio y tasas de interés orientadas por el mercado; políticas monetarias y fiscales sólidas para reducir desequilibrios, inflación y liberar recursos para el sector privado [...]”.<sup>18</sup>

El llamado Plan Baker fue recibido con cierto pesimismo por parte de los países deudores y de los foros que ellos habían constituido para darle una solución más enérgica a la pesada carga de la deuda externa. Sin embargo, se comenzaron a efectuar operaciones de trueque de deuda por activos financieros en varios casos, entre ellos el de México. Al acuerdo de diciembre de 1982, concertado con el FMI, con los bancos comerciales internacionales acreedores y con el Tesoro de los Estados Unidos, el gobierno mexicano agregó otra negociación en 1986-1987 de un paquete de refinanciamiento con 210 bancos comerciales y dos facilidades contingentes con el FMI. En total, se obtuvo dinero fresco por 7 700 millones de dólares, la mayoría aportado por bancos comerciales, en lo que se consideró “el mayor préstamo de la historia otorgado a un solo país en una sola operación”.<sup>19</sup> A mediados de agosto de 1987 se había concluido la primera fase de la reestructuración de la deuda mexicana, 103 000 millones de dólares en ese año, y las operaciones de canje (Plan Baker) de acciones por nuevos valores se utilizaron en forma limitada —unos mil millones— porque el efecto inflacionario de este tipo de operaciones se consideró más costoso que los beneficios derivados de reducir el tamaño de la deuda.

El nuevo gobierno, el de Carlos Salinas de Gortari, que comenzó en diciembre de 1988, acometió una nueva fase de la reestructuración de la deuda externa, justo cuando se ponía en juego un plan de alivio financiero más ambicioso que el Baker, y que fue introducido por Nicholas Brady, secretario del Tesoro del también nuevo gobierno de los Estados Unidos, el de George

<sup>18</sup> Véase la parte sustantiva del discurso de James Baker, del 8 de octubre de 1985, en *Keesing's* 1986, p. 34139.

<sup>19</sup> *Keesing's* 1987, p. 35498-A.

Bush. En marzo y abril de 1989, el FMI y el Banco Mundial aprobaron, respectivamente, medidas tendientes a apoyar la estrategia de Brady, para hacer frente a la deuda del "Tercer Mundo". Dicha estrategia apuntaba a reducir la deuda de los PED, mediante concesiones que los bancos comerciales acreedores otorgarían de manera voluntaria, a través de diversos esquemas, entre otros, recompra de deuda externa por los emisores de la misma en los mercados secundarios, trueque de deuda por acciones, trueque de deuda por deuda (en el que los bancos intercambiaban su cartera de crédito por otras obligaciones de mejor calidad, especialmente bonos) y "swaps" de deuda por desarrollo (conversión de deuda de corto y mediano plazo a deuda de largo plazo, con intereses ligeramente superiores a las tasas líderes del mercado mundial).

Para que el mecanismo funcionara —es decir, que los bancos aceptaran rebajar las obligaciones de sus deudores a cambio de otros instrumentos de crédito o de operaciones de autocompra—, era fundamental que los organismos monetarios y financieros multilaterales fondearan parte de las operaciones de "swap". Por eso el FMI amplió los derechos de giro de los PED, y abrió facilidades ampliadas y especiales de crédito para darles liquidez a los gobiernos que se enfrascarían en las operaciones de trueque. El Banco Mundial estableció nuevos lincamientos para conceder préstamos de largo plazo, que eran más liberales y flexibles que los acostumbrados hasta entonces. Estos recursos se otorgarían condicionados a que los deudores no entraran en suspensiones unilaterales de pagos del servicio de sus deudas, y que aplicaran cambios estructurales: privatización de empresas estatales, apertura de sus mercados y de la cuenta de capital de las balanzas de pagos, eliminación de déficit fiscales, estímulos al sector privado de sus respectivas economías y fomento de la producción, no del gasto.

En febrero de 1990, el secretario de Hacienda de México, Pedro Aspe, había concluido un acuerdo con 450 bancos comerciales extranjeros, que se consideró como el primer caso de aplicación del Plan Brady. El propio Aspe estimaba que con tal acuerdo el país ahorraría alrededor de 4 710 millones de dólares anuales en un periodo de cuatro años, y explicaba qué tipo de canjes habían aceptado los bancos acreedores, la mayoría de los cuales (49%) optó por el de convertir sus préstamos a México en nuevos bonos a la par y de largo plazo. En los siguientes cuatro años, la situación financiera mexicana mejoró debido a la reestructuración de la deuda externa (ampliación del calendario de amortización y reducción de pagos anuales por servicio), aunque los bancos dejaron de otorgar nuevos créditos. Sin embargo, las operaciones de trueque de deuda por nuevos bonos gubernamentales, así como los créditos de facilidad ampliada que negoció el gobierno con el FMI en 1989, y en 1992 en que se amplió el vencimiento del

préstamo por otros tres años, permitieron que México tuviera acceso a otro tipo de capital extranjero: el constituido por inversiones extranjeras directas e inversiones en cartera, tanto de papel financiero del sector público mexicano como de las empresas privadas.

#### LA INSERCIÓN DE MÉXICO EN LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Hasta la crisis financiera mexicana de 1982, que fue seguida de seis años de estancamiento económico, el país había dependido básicamente de contrataciones de créditos gubernamentales con bancos comerciales, instituciones financieras internacionales —FMI, Banco Mundial, BID, etc.— y gobiernos extranjeros, principalmente el de los Estados Unidos, para financiar el déficit externo (en los ochenta este déficit también se corrigió temporalmente mediante devaluaciones y políticas económicas de recesión). En los años noventa se produjo un cambio radical en cuanto a la forma de captar capitales del exterior, al abrirse la economía nacional a los movimientos internacionales de dinero y capital, reducirse las trabas a las inversiones extranjeras directas e indirectas, simplificarse las condiciones para la participación de capitalistas extranjeros en las inversiones en México, privatizarse muchas empresas estatales (notoriamente los bancos que habían sido nacionalizados en 1982 y Teléfonos de México) y expandirse las operaciones bursátiles de empresas privadas radicadas en el país, tanto en la Bolsa de Valores de México como en bolsas del extranjero, principalmente la de Nueva York.

Este desplazamiento de captación por parte del gobierno, o con aval gubernamental, de créditos negociados con bancos extranjeros, a una mucho más diversificada manera de atraer capital externo se facilitó por la entrada de algunas economías en desarrollo a ese nuevo mundo de la globalización financiera del que se escribió en apartados anteriores. Liberalización comercial y financiera, economía de mercado, simplificación reglamentaria y jurídica e internacionalización de prestatarios y prestamistas fue el paradigma de los últimos años del siglo XX, y parece que lo seguirá siendo en el nuevo milenio, a pesar de los enormes costos y las recurrentes crisis financieras que han azotado a las denominadas economías o mercados emergentes.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> El FMI contabilizó 158 crisis cambiarias en el mundo, además de 55 desplomes monetarios y 54 crisis bancarias, en el lapso 1975-1997; de las primeras, 42 crisis ocurrieron en países avanzados y 116 en mercados emergentes (*Perspectivas de la economía mundial*, mayo de 1998, p. 89).

En la década de los noventa se produjo en México una radical transformación en materia de política económica. Se privatizaron los bancos comerciales nacionalizados en 1982, así como diversas empresas estatales, la más importante de ellas, Teléfonos de México. Al mismo tiempo se aceleró la apertura al exterior, comercial y financiera, y se concluyó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, entre México, los Estados Unidos y Canadá. Las exportaciones comenzaron a crecer y a diversificarse, con un aumento notable de las ventas de manufacturas y una reducción relativa del componente petrolero del total exportado.

La deuda externa fue objeto de periódicas reestructuraciones a través de distintos esquemas y eso significó, junto con la privatización de Telmex y de los bancos, un crecimiento notable del mercado bursátil nacional y la inserción de valores mexicanos en los mercados internacionales. "México fue pionero —dice un autor— en el proceso de globalización de los mercados emergentes",<sup>21</sup> con la primera emisión de bonos Brady en 1990 y con la primera emisión importante de acciones de Telmex en la bolsa de Nueva York. Sin embargo, ese dudoso honor de ser pioneros no se tradujo en un ingreso de capitales extranjeros de la cuantía esperada, o comparable con los flujos de capital que hasta 1996 llegaron a la República Popular China, Corea del Sur y otros "tigres asiáticos".

La euforia bursátil sólo sirvió para inflar la verdadera naturaleza del crecimiento de la economía mexicana que, por esos años de 1991-1994, fue exaltada triunfalmente por la propaganda del gobierno de Salinas de Gortari como el inicio de una era de crecimiento sostenido y la promesa de entrar en el desarrollo postergado por mucho tiempo. En primer lugar, si se comparan las tasas de crecimiento real alcanzadas en México en esos cuatro años, medidas por el PIB a precios constantes, se confirma que efectivamente este indicador creció, en promedio, a más del doble de rápido que en la década perdida de los ochenta, en la que el PIB total aumentó a un promedio anual de sólo 1.9% (véase cuadro 8).

#### LA CRISIS DE 1994-1995

El año de 1994 fue uno de los más dramáticos en la historia de los gobiernos mexicanos posteriores a la Revolución. Comenzó en enero con el levantamiento armado en Chiapas de un grupo que se denominó Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) —conflicto que todavía no se resolvía

<sup>21</sup> Timothy Heyman, *Inversión en la globalización*, BMV-ITAM, México, 1998, p. xxi.

CUADRO 8  
Tasas de crecimiento del PIB real de economías emergentes del hemisferio occidental y de Asia oriental (%)<sup>1</sup>

	<i>Promedio 1981-1990</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>Promedio 1991-1994</i>
Argentina	-1.2	10.2	10.3	6.3	8.5	8.83
Brasil	1.5	1.0	-0.5	4.9	5.9	2.83
Chile	3.1	8.0	12.3	7.0	5.7	8.25
Colombia	3.4	2.0	4.0	5.4	5.8	4.30
México	1.9	4.2	3.6	2.0	4.4	3.55
Venezuela	0.9	9.7	6.1	0.3	-2.4	3.43
China	9.1	9.2	14.2	13.5	12.6	12.38
Corea del Sur	9.1	9.1	5.1	5.8	8.6	7.15
Filipinas	1.7	-0.6	0.3	2.1	4.4	1.55
Hong Kong	6.5	5.1	6.3	6.1	5.4	5.73
Indonesia	5.4	8.9	7.2	7.3	7.5	7.73
Malasia	6.0	8.6	7.8	8.3	9.3	8.50
Singapur	7.3	7.3	6.2	10.4	10.5	8.60
Tailandia	7.9	8.1	8.2	8.5	8.6	8.35
Taiwan	7.9	7.6	6.8	6.3	6.5	6.80

<sup>1</sup> Son las economías que se clasifican como "mercados emergentes" en los indicadores económicos que produce el semanario inglés *The Economist*. El FMI clasifica a Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwan como "economías asiáticas de reciente industrialización", dentro del grupo de "economías avanzadas".

Fuente: elaborado con base en cifras del FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1999, cuadros 2 y 6 del apéndice estadístico (pp. 140, 147 y 148).

al arrancar el año 2000— y prosiguió con el asesinato en marzo del candidato del PRI a la presidencia de la República, y en agosto con el homicidio del secretario general del mismo partido. A pesar de esos traumáticos acontecimientos, sobre todo el asesinato de Colosio, que afectó a la Bolsa de Valores más que los otros,<sup>22</sup> la elecciones de 1994 para renovar poderes Ejecutivo y Legislativo federales, y otros cargos de representación popular estatal y municipal, transcurrieron con normalidad y el partido oficial obtuvo un triunfo holgado, gracias a una campaña electoral que contó con un fuerte apoyo gubernamental, en forma directa e indirecta. Este último con-

<sup>22</sup> Las acciones y bonos mexicanos tuvieron una aguda caída en Nueva York y Londres, "lo que a su vez deprimió los mercados de deuda latinoamericana... [la] confianza de los inversionistas en México ya había sido sacudida por la rebelión zapatista [...] y por el secuestro, a mediados de marzo, de Alfredo Harp Helú, presidente de Banamex-Accival [...]" (Keesing's 1994, p. 39905).

sistió en una acentuada elevación del gasto público que hizo subir el PIB en 4.4% al terminar 1994, la mayor tasa de crecimiento del sexenio de Salinas de Gortari, pero que presionó sobre el tipo de cambio y el déficit en la balanza en cuenta corriente, el cual llegó al terminar ese año a casi 30 000 millones de dólares.<sup>23</sup>

Los focos amarillos de un sobrecalentamiento de la economía nacional fueron ignorados por el gobierno, que mantuvo una retórica triunfalista todo el tiempo y con ello la euforia de inversionistas extranjeros en los valores bursátiles mexicanos. Con el cambio de administración en diciembre, se hizo insostenible la ficción de un crecimiento con estabilidad imaginada, y en unos cuantos días las reservas del Banco de México disminuyeron en 6.7 mil millones de dólares, ante la apresurada liquidación que individuos e instituciones hicieron de sus inversiones en papel mexicano. Esta huida de capital obligó a Ernesto Zedillo, a los 20 días de iniciado su gobierno, a bajar el piso de la banda de flotación del peso en 15%, lo cual aceleró el asedio contra la moneda nacional, y el 22 de diciembre se anunció el abandono de bandas y la libre flotación del peso, por un periodo de 60 días. Al finalizar el mes, el peso se había devaluado alrededor de 30% y seguía saliendo capital, a pesar de que el presidente dio a conocer un "plan de emergencia económica" y sustituyó a su secretario de Hacienda.

La depreciación del peso era inaplazable, pero, como se hizo de manera brusca e inesperada, sólo inversionistas domésticos mejor informados o más nerviosos que los extranjeros la previeron; la pérdida de confianza de los segundos provocó caídas abruptas de la BMV y de los valores mexicanos. Los extranjeros poseían, al momento del desplome del peso, alrededor de 70% del total de bonos nominados en pesos (cetes) y 80% de los tesobonos (dólares). Para evitar una suspensión de pagos, el gobierno negoció con el FMI un crédito de derechos de giro de urgencia y en enero de 1995 pactó con los Estados Unidos un paquete de rescate que se suscribió el 21 de febrero, entre el nuevo secretario de Hacienda de México y el secretario del Tesoro de los Estados Unidos.

Dicho paquete estuvo compuesto de cuatro acuerdos mediante los cuales se concedía al gobierno de México una línea de crédito por 20 mil millones de dólares, tomados del Fondo de Estabilización Cambiaria (FEC) del Tesoro (su utilización no requiere aprobación del Congreso), y disponibles en forma de "swaps" de monedas, de menos de un año, tres a cinco años, y préstamos de hasta por diez. Las cartas de crédito de Pemex y otros recibos por sus ventas de petróleo al mundo quedaron como colateral de los prés-

<sup>23</sup> Keesing's 1995, pp. 40352-40353.

tamos dados por el FEC, y el gobierno mexicano se sometió a condiciones similares a las que ya había suscrito con el FMI, para obtener créditos de "stand-by" y de facilidad ampliada, pero ahora ante las autoridades del Tesoro estadounidense.

Por su lado, el gobierno de Washington presionó al FMI para que le otorgara recursos extraordinarios a nuestro país, y obligó a sus socios del Grupo de los Siete a aprobar esos fondos y a abrir otra línea de crédito para México, a través del Banco Internacional de Pagos de Basilea. En suma, se pusieron a disponibilidad del gobierno mexicano 52.76 mil millones de dólares, integrados por: \$20 mil millones del Tesoro y la Reserva Federal de los Estados Unidos, \$17.76 mil millones del FMI, \$10 mil millones del Banco Internacional de Pagos, mil millones aportados por países latinoamericanos y otros mil millones por Canadá, y tres mil millones más provenientes de bancos comerciales extranjeros. Este fue el paquete de rescate financiero más cuantioso de la historia de los apoyos a los mercados emergentes, y sólo fue superado en el invierno de 1997-1998, por los apoyos organizados para Indonesia y Corea del Sur.

No todo ese dinero anunciado fue utilizado a la postre, e incluso varias partidas fueron retiradas posteriormente, pero su impacto psicológico fue suficiente para evitar una suspensión de pagos de México y una crisis de sistema internacional más seria que la del último trimestre de 1982. La intervención del gobierno estadounidense fue sin precedente, llegando incluso a utilizar un instrumento destinado a operaciones de apoyo a su propia moneda y para situaciones contingentes nacionales (además de obligar a sus socios británicos y alemanes, que fueron los más molestos con el expediente utilizado en el G-7 y el FMI, a que se plegaran al esquema). Esa actitud reflejó claramente la determinación política de la Casa Blanca de impedir la quiebra de un nuevo gobierno mexicano, justamente al iniciarse, en enero de 1994, la aplicación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

En cuanto a México, desde el punto de vista protocolario y político los cuatro acuerdos suscritos con el Tesoro de los Estados Unidos quedan para la historia contemporánea como los más indignos y distantes del concepto formal de soberanía nacional. Entre otras cosas, el gobierno mexicano aceptó que el idioma legalmente válido para los acuerdos fuera únicamente el inglés, renunció explícitamente a recurrir a tribunales internacionales en caso de controversia jurídica por el cumplimiento de lo pactado, y estuvo de acuerdo en someterse a los tribunales de la ciudad de Nueva York, "o los que determinara" la otra parte. No es este el espacio para analizar con detalle los textos de esos acuerdos con los Estados Unidos, que permitieron la salvación del gobierno de Zedillo, pero es difícil encontrar un ejemplo si-

milar de subordinación y abandono de las formas más elementales de dignidad nacional, con tal de obtener los recursos que impidieran el hundimiento del gobierno.

#### LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS DE 1994-1995

El impacto más importante de la crisis financiera de diciembre de 1994, y del paquete de rescate que se concertó con el FMI y el gobierno de los Estados Unidos, fue sobre la economía real y la posición financiera del país. Respecto a lo primero, baste con señalar que la condición para tener acceso a créditos extraordinarios del Fondo y de la Tesorería de los Estados Unidos fue aplicar estrictas medidas de choque a la economía nacional—reducción del gasto público en cerca de 10%; aumento del IVA de 10 a 15%; incremento inmediato de 35% en el precio de la gasolina y combustibles, seguido de aumentos mensuales de 0.8%; elevación de 20% a las tarifas eléctricas; límite de 10% de aumento al salario mínimo, etc.—, lo cual se tradujo en una drástica contracción de la demanda interna y del PIB.

En 1995 la economía había caído, según cifras oficiales de febrero de 1996, en 6.9% en términos reales, la peor recesión de la historia del México moderno, desde el año de 1932 (posteriormente se corregiría la disminución del PIB a 6.2%; de todas maneras fue la más grave contracción, después de la de la “gran depresión”). La inflación llegó hasta 52%, la tasa de desempleo abierto alcanzó su máximo nivel en 40 años y la tasa de interés líder del mercado tuvo un promedio anual de 86%, con picos durante 1995 de más del 100% anual. De una crisis de liquidez internacional se pasó a una crisis económica y a una bancaria.

La fuerte devaluación de la moneda, que para marzo de 1995 había llegado a 54% (medida como la inversa de la tasa de cambio),<sup>24</sup> y la violenta contracción del ingreso nacional permitieron una muy rápida recuperación y, para 1996, el PIB registraba una tasa positiva de 5.2%, seguida en 1997 de un incremento de 7% (cifra corregida posteriormente y establecida en 6.8%). El efecto precio—una fuerte devaluación que abarata exportaciones y encarece importaciones— más el efecto ingreso—contracción del gasto y una reducción proporcionalmente mayor en compras al exterior—hicieron posible la aparición de un superávit temporal en la balanza comercial y la casi desaparición del déficit en cuenta corriente.

<sup>24</sup> Antes del 20 de diciembre de 1994, el tipo de cambio era US\$1.00 = \$3.4712; el 2 de marzo de 1995 la paridad era US\$1.00 = \$7.55.

De la cautela gubernamental se pasó muy rápidamente a la euforia y al triunfalismo económico. En enero de 1997, se pagó el último reembolso del préstamo de corto y mediano plazo que el Tesoro estadounidense había concedido a México, con tres años de adelanto, y en mayo el presidente Clinton efectuó una visita de Estado a la ciudad de México, durante la cual felicitó a su colega, el presidente Zedillo, por haber sacado al país de la crisis de diciembre de 1994, en sólo siete meses, mientras que —dijo Clinton—, para superar la anterior crisis (1982), se requirieron más de siete años. Efectivamente, si se comparan los ciclos económicos 1982-1985 y 1994-1998 (15 trimestres), la rapidez con la que se recuperó el PIB en el segundo caso, con respecto al primero, resulta sorprendente, toda vez que el fondo del ciclo (tercer trimestre de 1995) fue mayor en 1994-1998 que en el ciclo anterior. Lo mismo ocurrió con la evolución de la demanda interna total y sus principales componentes, consumo familiar e inversión total, y sobre todo con las exportaciones de bienes y servicios que, entre el cuarto trimestre de 1994 (base 100) y el tercero de 1998, crecieron 80 puntos, en tanto que la expansión de las exportaciones, en el ciclo del primer trimestre de 1982 al cuarto de 1985, fue de 50 puntos, y con altibajos.<sup>25</sup>

El crecimiento del PIB se empezó a desacelerar a partir de 1997, arrojando tasas de 4.8 y 3.5% para 1998 y 1999, respectivamente, con una disminución lenta pero sostenida de la inflación, que se tiene como meta llevar a 10% al finalizar 2000. Lo preocupante del caso es que, por la enorme diferencia habida entre la tasa de inflación en los Estados Unidos (inferior al 4% en los últimos ocho años), principal mercado de México, y la de dos dígitos de nuestro país, el efecto favorable de la devaluación de 1995 se ha perdido, y México vuelve a ser deficitario en la balanza comercial con el exterior. Más preocupante aún es que la balanza en cuenta corriente se ubicó en 1999 en torno a los 13 000 millones de dólares de déficit, con proyección oficial de más de 15 000 millones de dólares en 2000 (cuadro 9).

Las autoridades resaltan que el déficit externo era mucho menor, como porcentaje del PIB, en 1999 que en 1982; que más de 80% de ese déficit se financió en el primero de los años citados con inversiones extranjeras, directas y en cartera, mientras que en 1982 éstas alcanzaban a cubrir apenas 35% del déficit. No obstante, la experiencia de las corredurías financieras internacionales que operan en mercados emergentes, como el mexicano, muestra que el indicador cabalístico para determinar el riesgo de invertir en un país es el monto absoluto de desequilibrio externo y que, cuando ese

<sup>25</sup> Para un análisis muy completo de los dos ciclos de la economía mexicana, véase *Estudios económicos de la OCDE: México, 1999*, capítulo I, en especial las gráficas 2 y 7, pp. 29 y 39, respectivamente.

CUADRO 9  
Proyecciones macroeconómicas

	1998	1999 <sub>e</sub>	2000 <sub>p</sub>
<i>Producto interno bruto</i>			
Crecimiento real (%)	4.8	3.4	4.5
PIB nominal (miles de millones de pesos)	3 791.2	4 541.4	5 237.7
Deflector implícito del PIB (%)	13.8	15.9	10.4
<i>Inflación</i>			
Diciembre/diciembre	18.6	12.9	10.4
<i>Tasa nominal de cambio</i> <sup>1</sup>			
Promedio (pesos/US\$)	9.1	9.6	10.4
<i>Tasa de interés (cetes a 28 días)</i>			
Nominal, promedio (%)	24.8	21.8	16.4
Real (%)	7.7	9.9	7.0
<i>Saldo en cuenta corriente</i>			
Millones de dólares	-15 957.7	-13 009.2	-15 408.2
Como porcentaje del PIB	-3.8	-2.8	-3.1
<i>Saldo sector público</i>			
Como porcentaje del PIB	-1.26	-1.25	-1.00
<i>Precio internacional del petróleo (mezcla mexicana)</i>			
Precio promedio (dólares por barril)	10.2	15.5	15.5
Volumen promedio de exportaciones de petróleo <sup>2</sup>	1 719	1 554	1 525

e= estimado; p= proyectado.

<sup>1</sup> México tiene un régimen de tasa de cambio flexible, por lo que estas cifras son mera referencia para cálculos presupuestales.

<sup>2</sup> Miles de barriles diarios.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Economic Policy Guidelines for 2000*, 11 de noviembre de 1999.

monto alcanza la cifra de diez mil millones de dólares, las voces de cautela entre los intermediarios financieros se imponen y comienzan a limitar la colocación de fondos en el país donde se registre tal déficit, independientemente del porcentaje del PIB que éste represente.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Un reciente estudio de la correduría financiera londinense *Cazenove & Co.* confirma empíricamente que hay un alto coeficiente de correlación entre el tamaño del déficit o superávit en cuenta corriente con el exterior, de varias economías emergentes de Asia y América Latina, y el comportamiento de sus respectivos índices accionarios. En cambio, cuando el saldo en cuenta corriente es de +/- 6 000 millones de dólares, no existe tal correlación. Los países que tienen un comportamiento accionario pobre son los que, como México, registran un déficit de cuenta corriente de diez mil millones de dólares en adelante, que arroja un alto coeficiente de correlación con el comportamiento del mercado de acciones, en función de las tasas de interés vigentes en los Estados Unidos; mientras más elevadas sean éstas, menores serán las inversiones extranjeras en valores mexicanos, por el temor que despierta la existencia correlativa de un elevado déficit externo.

EL FUTURO: LA CAPACIDAD DE MÉXICO  
PARA ATRAER CAPITAL DEL EXTERIOR

En gobierno de México se ha planteado un cuidadoso manejo del déficit fiscal y una política monetaria restrictiva para 2000, que es un año de transición. Con supuestos más o menos realistas —como que la economía estadounidense crezca a una tasa de 2.6% en términos reales, los ingresos por exportaciones y las entradas de capital externo sean superiores a los niveles de 1999 y que el precio internacional de la mezcla de crudo que exporta México alcance un promedio de 15.50 dólares por barril— se cree que se logrará una transición sin las crisis padecidas por, al menos, las cuatro administraciones que precedieron a la que concluye en noviembre de 2000. Las proyecciones del gobierno federal aparecen en el cuadro 9, y de ellas cabe destacar la magnitud del déficit externo, en tanto que se plantea manejar un desequilibrio fiscal mínimo.

Independientemente de que las proyecciones del gobierno se confirmen en la realidad, cabe destacar que nuevamente el desequilibrio externo se convertirá, en los primeros años del siglo XXI, en la variable crucial para poder crecer sin grandes sobresaltos. La clave está en saber si la economía mexicana será lo suficientemente confiable como para que los inversionistas extranjeros sigan trayendo sus capitales en el volumen requerido para que el déficit externo se pueda financiar sin los peligros de una abrupta devaluación. En la presentación de los lineamientos de política económica para 2000, de la SHCP, dados a conocer en noviembre de 1999,<sup>27</sup> se ofrece una comparación entre la posición financiera vulnerable de 1994, previa al “error de diciembre” que condujo a la crisis financiera y luego a la económica, y la posición que se prevé para 2000, y que presumiblemente será mucho más sólida, según la siguiente apreciación oficial:

<i>Indicadores clave</i>	<i>1994</i>	<i>2000</i>
Régimen de tipo de cambio	Fijo	Flotante
Saldo de balanza en cuenta corriente (como % del PIB)	-7.0	-3.1 P
Inversiones extranjeras directas/déficit en cuenta corriente (%)	37.0	71.4 P
Ahorro interno (como % del PIB)	14.7	20.7 P
Amortizaciones de mercado de la deuda externa del sector público (miles de millones de dólares)*	33.3	1.9**
Deuda externa neta del sector público/exportaciones totales (%)	126.3	55.6 P

\* Amortizaciones para 1995 y 2000, incluyen vencimientos de tesobonos en 1995, en dólares a precios constantes.

\*\* A septiembre de 1999.

P Cifras proyectadas.

<sup>27</sup> SHCP, “*Investor Relations Office*”, fax/e-mail del 11 de noviembre de 1999, 10 pp.

El panorama ofrecido en la comparación citada tiene el defecto de considerar sólo puntos de referencia en el espacio, 1994 y 2000, y no tendencias continuas; además se trabaja con cifras proyectadas, no reales. Es posible que las estimaciones en cuanto al peso de la deuda externa y sus amortizaciones, así como la captación de IED, se puedan alcanzar este año, pero en una perspectiva más amplia la posición del país parece ser muy vulnerable. Dos elementos gravitan en contra de una expectativa de crecimiento de la economía, a tasas reales superiores al promedio anual logrado en el periodo 1991-2000, que fue de 3.27%: una mayor presión en el déficit externo, si es que la economía realmente se recupera y comienza a crecer a un promedio sostenido de 5% o más, y un endeudamiento con el exterior que, a pesar de su reestructuración, constituye una carga difícil para el fisco federal.

No obstante que el total de deuda externa acumulada representaba en 1997, según los datos disponibles más recientes del Banco Mundial, 38% del PIB, un nivel más bajo que el de la mayoría de los otros países desarrollados miembros de la OCDE,<sup>28</sup> la economía mexicana es mucho más vulnerable a los vaivenes de los movimientos internacionales de capital que se dirigen a los mercados emergentes. El problema de la captación de inversiones extranjeras es su volatilidad y dependencia de factores que a veces escapan del control de una economía en lo individual, como ha sido el contagio de las numerosas crisis financieras de los noventa. Por mucho que el mercado bursátil mexicano haya tenido un muy favorable rendimiento en 1999, no puede establecerse una estrategia de crecimiento confiable, en el supuesto de que la captación de ahorro externo pueda ser creciente y estable.

El otro gran problema, que se fraguó básicamente con la crisis de 1994-1995, cuando las tasas de interés subieron exorbitantemente, es la enorme cartera de créditos vencidos, en su mayoría incobrables, que ha acumulado la banca comercial de México. Para resolver este problema, se estableció, primero, el Fondo Bancario para la Protección al Ahorro, convertido luego en Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, mediante el cual se convirtió la cartera de créditos bancarios vencidos en deuda pública. Muchos otros países han tenido que adoptar paquetes de rescate bancario similares, ante las graves crisis de las instituciones de crédito, motivadas o agravadas por las crisis monetarias y financieras; el costo de estos rescates, como por-

<sup>28</sup> La posición de México dentro de este grupo es muy peculiar. Por un lado, es miembro pleno, pero cuando se trata de resaltar en el contexto general el papel de la OCDE, sólo se incluye a los 24 socios verdaderamente desarrollados, y México pasa a formar parte del grupo de PED. Entre otras razones, esta diferenciación obedece a la necesidad de evitar distorsiones cuando se analiza estadísticas e indicadores económicos por grupos de naciones, según su grado de avance.

centaje del PIB, varía desde 40% (para el caso chileno, 1982-1985) hasta 11% (para el de la República Checa, 1994). En el caso mexicano, la estimación del costo del rescate bancario es poco precisa —de 11 a 14% del PIB— porque el proceso, que se inició en 1995, todavía está en marcha.

En rigor, la economía mexicana terminó el siglo XX con el mismo problema de excesivo endeudamiento externo con que lo comenzó. Como se puede apreciar en las cifras del cuadro 10, elaborado con los datos más recientes disponibles del Banco Mundial (1999), en donde, si bien resalta un mejoramiento en la tendencia de dos indicadores básicos de deuda —deuda total externa acumulada (DTA) en proporción a las exportaciones de bienes y servicios (XBS) y al PIB—, queda también claro que el pago anual del servicio de la deuda externa osciló en la década de los noventa en torno a un tercio del total de divisas ingresadas al país (exportaciones de bienes y servicios). El impacto de este servicio anual de deuda tiene un doble significado; por un lado, el pago de intereses en aumento moderado que contribuyen a incrementar el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente, y por el otro, las amortizaciones de deuda con una tendencia de acelerado crecimiento (196% de 1991 a 1997).

La contraparte de las salidas de capital por intereses y amortizaciones son básicamente las inversiones extranjeras tanto directas como en cartera, que se supone constituyen la palanca principal para sostener una posición de continuo desequilibrio externo. Allí se puede apreciar la volatilidad del flujo neto de inversiones en portafolio (cuadro 10), con el derrumbe de 1994 y 1995 (disminuciones de 68 y 85% respectivamente), y la relativa estabilidad de las IED. A pesar de esta volatilidad de los flujos de capital extranjero que entran al país, los últimos dos gobiernos mexicanos han cifrado su estrategia económica en captar fondos privados externos, ofreciendo premios y la imagen de una nación financieramente estable, para soportar un endeudamiento constante.

Para 1998, los datos de deuda externa total, presentados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, señalan que el acumulado llegó, al final de ese año, a 161 258 millones de dólares (un incremento con respecto a 1997 de 7.73% en términos de dólares a precios corrientes), lo que representó 38.7% del PIB. Del total adeudado al exterior —y que tiene que pagarse con divisas—, 27.76% correspondió al sector privado no bancario (44 762 millones de dólares); la banca comercial debe 15 821 millones (9.81% del total), y el resto, 100 675 millones de dólares, es deuda externa pública o garantizada por el gobierno. Al momento de cerrar este capítulo, no existía información completa oficial sobre la deuda externa total del país, pero la oficina en México de la intermediaria financiera Merrill Lynch estimaba que la deuda pública externa era de 83 100 millones de dólares

CUADRO 10  
Agregados económicos, deuda externa y flujos financieros  
(millones de dólares estadounidenses)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PIB precios mercado	305 680	354 580	391 210	407 170	272 850	315 920	390 170
Exportación de bienes y servicios	57 493	61 330	67 428	78 025	96 707	115 154	131 125
Importación de bienes y servicios	72 713	86 087	91 136	107 990	98 571	117 790	138 960
Saldo en C.C.	-14 888	-24 442	-23 400	-29 662	-1 576	-2 330	-7 451
Reservas	18 052	19 171	25 299	6 441	17 047	19 527	28 853
Deuda total acumulada	114 059	112 259	131 567	140 002	166 780	157 848	149 690
— largo plazo	85 436	81 775	90 522	96 819	113 651	114 501	112 095
— corto plazo	21 857	24 535	36 257	39 323	37 300	30 068	28 507
Uso de créditos del FMI	6 766	5 950	4 787	3 860	15 828	13 279	9 088
Pagos de servicio de deuda	13 530	20 809	24 216	21 941	26 886	40 793	42 453
— intereses	8 186	7 537	8 101	9 237	11 208	11 722	10 219
— amortizaciones	5 353	13 272	16 115	12 704	15 678	29 071	32 234
Flujo neto de capital	13 387	9 828	21 233	20 169	26 421	16 012	15 521
— inversiones directas	4 762	4 393	4 389	10 972	9 526	7 619	12 000
— flujo en portafolio	4 404	5 365	14 297	4 521	520	3 922	2 052
DTA/XBS (%)	198.4	183.0	195.1	179.4	172.5	137.1	114.2
DTA/PIB (%)	37.2	31.7	33.6	34.4	61.1	50.0	38.4
PSD/XBS (%)	23.5	33.9	35.9	28.1	27.8	35.4	32.4

Fuente: The World Bank, *Global Development Finance*, vol. 2, *country tables*, 1999, pp. 376-379.

(sin incluir deuda garantizada por el gobierno) y que la interna equivalía a 113 600 millones de dólares, de los cuales 39 000 millones correspondían a valores gubernamentales netos (excluye valores de regulación monetaria) y 73 000 millones al IPAB.<sup>29</sup>

Las repercusiones financieras de ambos tipos de endeudamiento —el externo total, público y privado, y el solo endeudamiento público, externo y doméstico— son de distinto tipo. En cuanto a la deuda externa, lo importante no es que represente un porcentaje del PIB menor que el de muchas otras economías de la OCDE, como destaca el gobierno mexicano, pues éstas tienen mucho mayor capacidad de pago internacional que México, cuyo problema estructural es el desequilibrio externo, que en 1998 fue de 15 958

<sup>29</sup> La cifra en pesos mexicanos utilizada por la empresa citada para la deuda bancaria fue

millones de dólares y en 1999 de más de 13 mil millones. Las crisis recurrentes del país han comenzado por problemas de liquidez internacional, por ello la estrategia financiera se centra en hacer atractivo, a como dé lugar, el mercado mexicano para que vengan los capitales privados externos, pues son los que permiten financiar el déficit en cuenta corriente y la salida de capitales por amortizaciones de deuda. Lamentablemente esas inversiones extranjeras son muy volátiles y especulativas, en lo referente a su colocación en valores bursátiles, en tanto que las IED, que son estables, han tendido al estancamiento, como se puede observar en las siguientes cifras:

CUADRO 11

Inversiones extranjeras directas en algunos países latinoamericanos (miles de millones dólares estadounidenses)

	1996	1997	1998	1999
México	9 186	12 831	10 238	10 000
Argentina	6 513	8 094	6 150	21 000
Brasil	11 200	19 650	31 913	31 000

Fuente: CEPAL, 1999 (reproducido en *El Financiero*, miércoles 19 de enero de 2000, p. 15).

El efecto de la deuda pública interna es diferente porque su pago no requiere de divisas internacionales, pero no menos negativo para la economía nacional y la de los mexicanos de ahora y de las generaciones venideras. Al concluir 1999, esta deuda interna total, convertida en pesos, ascendía a un billón 124 617 millones, que representaba una quinta parte del PIB nominal de ese año (45 billones de pesos). La corriente de pagos que esta enorme deuda demandará en los años venideros será muy gravosa para los bolsillos de los contribuyentes y limitará mucho la posibilidad de usar el gasto público en obras de bienestar social o para impulsar inversiones básicas en infraestructura. Esto, si se quiere evitar un déficit fiscal de carácter inflacionario.

## CONCLUSIÓN

En los años ochenta se consolidó entre las economías de mercado avanzadas una internacionalización de los movimientos de capital sin precedentes

de 725 378 millones, muy cercana a la oficial de la SHCP, de 725 260 millones; para 2000, la obligaciones del IPAB subirán a 844 160 millones de pesos, según la misma SHCP.

en la historia del capitalismo. En la siguiente década, unas 25 economías de América Latina, Asia, África y Europa Central y Oriental se insertaron en esta globalización financiera, pero también comercial, lo que les permitió tener acceso a la creciente liquidez internacional generada por los avances de la tecnología en telecomunicaciones y computación, liberalización e integración de mercados.

Las ventajas que ofrecen los crecientes flujos de inversiones extranjeras, directas y en cartera, a los países o economías receptoras son muchas, como también los riesgos, toda vez que desde los años setenta ha desaparecido el virtual patrón de cambio dólar y los tipos de cambio relativamente fijos, para dar lugar a regímenes flotantes con diverso grado de libertad. Es justamente esa coexistencia de un flujo libre de recursos monetarios y de capital, y una inestabilidad e incertidumbre en cuanto a los medios internacionales de pago, lo que ha dado lugar a la especulación, las operaciones de protección, de futuros y de derivados y la elevada volatilidad del mercado mundial de capital.

Para las economías de reciente industrialización de Asia, europeas en transición del socialismo al capitalismo y otras en desarrollo, que son aceptadas como sujetos de crédito o destino de inversión, la llegada de capitales privados extranjeros significa que sus desequilibrios estructurales de balanza de pagos en cuenta corriente (brecha ahorro-inversión) se pueden financiar ahora de una forma más diversificada, consistente en préstamos de gobiernos extranjeros, créditos bancarios a gobiernos receptores y apoyos de organismos internacionales especializados en ayuda preferencial y para el desarrollo. Pero la creciente privatización de los movimientos de capital de países acreedores a deudores se ha dado junto a cientos de crisis cambiarias, desplomes monetarios, crisis bancarias y de endeudamiento internacional. Estos choques han afectado tanto a países industrializados como a mercados emergentes, pero en estos últimos la pérdida acumulada por los vaivenes entre auge y crisis ha sido mayor, en relación con los recursos propios.

México ha tenido una economía secularmente deficitaria y deudora, que a partir de mediados de los años setenta entró en una era de crecimiento inflacionario cuyo desenlace fue una primera gran crisis devaluatoria en 1982. El resto de esa década fue de estancamiento y de inflación, pero también de reajustes estructurales, que se profundizaron en los años noventa. Fue también en esta década cuando se realizó una dramática apertura comercial y financiera que trajo como consecuencia un cambio en la estrategia de crecimiento: las exportaciones y la captación de inversiones extranjeras privadas directas y en cartera se volvieron, respectivamente, la principal variable de impulso a la economía y el principal medio para financiar el desequilibrio externo y cerrar la brecha ahorro/inversión.

Tal apertura no se ha traducido en otra ventaja clara, que la de haberse efectuado reajustes estructurales indispensables para colocar al país dentro de la tendencia económica prevaleciente en el mundo. En rigor, en los últimos 20 años ha habido estancamiento de la economía nacional y regresión en lo referente a desarrollo (mayor pobreza y más bajos índices de bienestar social). Lo único estimulante de la apertura financiera y comercial practicada es la recuperación observada en el ritmo de crecimiento desde la segunda mitad de la década de los noventa. No obstante, esta recuperación muestra muchos puntos débiles que hacen dudar de las ventajas de depender únicamente de la apertura financiera para sustentar un crecimiento similar al de 1954-1976, en las primeras décadas del nuevo siglo.

Se precisa de profundos cambios para adecuar la economía real —la que produce, consume y ahorra— a la posición actual de México: un importante exportador y receptor de capital privado extranjero en el mundo. La nación necesita volver a crecer a tasas anuales superiores al 5% y con baja inflación. Para lograrse esto se necesita una reforma fiscal de fondo, reactivar el consumo y el ahorro internos, contar con una banca y un sistema de intermediación financiero sanos, elevar la producción y el empleo. Es obvio que la inserción de México en la economía global —comercial y financiera— es un hecho irreversible y por ello se requiere contar con un marco jurídico y un sistema financiero nacional que puedan dotar a la economía de los instrumentos adecuados para enfrentar esos auges y depresiones recurrentes que caracterizan la globalización financiera.

No existe situación más peligrosa para una nación que la de fundamentar su crecimiento en el endeudamiento constante, como lo demostraron las crisis de México y de las economías emergentes y de reciente industrialización de Asia, Rusia y Brasil en los años noventa del siglo XX. Que México obtenga algún día la calificación de “grado de inversión”, de ninguna manera puede ser un objetivo económico, como tampoco lo es confiar en que la entrada de capital externo privado, directo y en cartera, alejará el peligro de nuevas crisis de liquidez internacional. En última instancia, el atractivo en mercados como el mexicano termina cuando se eleva la tasa de interés de los títulos de deuda gubernamental estadounidense (bonos de Tesorería de 30 años), o ante la posibilidad de que se acabe el ciclo de expansión económica que esa nación, que además, junto con Japón, es la economía más endeudada del mundo (el endeudamiento familiar y empresarial en los Estados Unidos elevó la deuda total a 132% de su PIB, al concluir 1999).<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Véase “Debt in Japan and America: into the Whirlwind”, *The Economist*, 22 de enero de 2000, pp. 23-25.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial, *Entering the 21<sup>st</sup> Century*, publicado para el BM por Oxford University Press, agosto de 1999.
- *Más allá del consenso de Washington: la hora de la reforma institucional*, Washington, D.C., septiembre de 1998.
- *Global Development Finance: Analysis and Summary Tables, 1999*.
- *Global Development Finance: Country Tables, 1999*.
- Cazenove & Co., *Mexican Politics in 2000*, Latin American Research, Strategy, 23 de noviembre de 1999.
- El Financiero*, 4 de mayo de 1999, 27 de diciembre de 1999, 10 y 13 de enero de 2000.
- FMI, las siguientes publicaciones:
- *World Economic Outlook*, mayo de 1997.
- *Perspectivas de la economía mundial*, mayo de 1998.
- *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, septiembre de 1998.
- *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1998.
- *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment*, diciembre de 1998.
- *World Economic Outlook*, mayo de 1999.
- *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, septiembre de 1999.
- *Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues*, 1999.
- Heyman, Timothy, *Inversión en la globalización: análisis y administración de las nuevas inversiones mexicanas*, BMV-Editorial Milenio-IMEF-ITAM, primera edición, julio de 1998.
- Keesing's: Records of World Events, los anuarios de: 1986, 1987, 1994 y 1995.
- Krugman, Paul, *The Return of Depression Economics*, W.W. Norton & Company, 1999.
- Mansell Carstens, Catherine, *La nuevas finanzas en México*, Editorial Milenio-IMEF-ITAM, octubre de 1992.
- OCDE, *Estudios económicos de la OCDE: México, 1999*, París, abril de 1999.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público: *Quarterly Conference Call: First Half of 1999*, mensaje-fax, 16 de agosto de 1999. *Quarterly Report Call: Third Quarter of 1999*, mensaje-fax, 15 de noviembre de 1999. *Economic Policy Guidelines for 2000*, mensaje-fax, 15 de noviembre de 1999.
- Summers H. Lawrence, "Distinguish Lecture on Economics in Government: Reflections on Managing Global Integration", *The Journal of Economic Perspectives*, primavera de 1999, pp. 3-18.

*The Economist*, 23 de octubre de 1999, 22 de enero de 2000.

Urquidi, Víctor L., Series de producto interno bruto de México con distintas bases, 1925-1998; Series de población de México 1930-2000, con datos censales, de la CONAPO y estimaciones de Cabrera, Rubalcava y Urquidi.