

## *Antecedentes y Estallido de la Crisis Mexicana de 1994-1996*

Edgar Rodríguez Ríos\*

### **Introducción**

La posición económica internacional de los principales países semi-industriales se ha modificado desde la segunda mitad de la década pasada. Entre los factores que han propiciado este cambio figuran el derrumbe del bloque soviético, el auge de las economías asiáticas, la aceleración de la reforma liberal-capitalista, la superación de la crisis de la deuda de los principales países de América Latina, la recesión de las economías industriales y los procesos de integración. Dichos factores ayudaron a que el comercio y la inversión mundial se reorientara a países emergentes de Asia, América Latina y Europa Oriental, lo que aceleró el ingreso de alrededor de treinta países al proceso de globalización.

Uno de los cambios que propició la modificación de la posición económica de los países emergentes fue el que hubo en el sistema financiero internacional. Este se fundamentó con base en la bursatilización del crédito, es decir, la tendencia a sustituir depósitos-préstamos bancarios por la emisión y compraventa de títulos negociables.<sup>1</sup> Tanto los quebrantos bancarios de a principios de los ochentas como el descenso de los costos de emisión y comercialización de valores causada por la desregulación y los nuevos métodos informáticos fueron algunos de los factores que provocaron este cambio.

---

\*. Profesor de la Pontificia Universidad Católica de Puerto Rico. Debo darle las más expresivas gracias a los profesores Fernando Collazo y Juan Lara por sus acertados comentarios y sugerencias. También agradezco a los lectores de este trabajo por sus comentarios. Cualquier comentario respecto al artículo me lo pueden enviar a edrodrios@pucpr.edu.

1. La base del nuevo sistema la formaron diferentes sujetos: grandes sociedades y bancos de inversión especializados en emisión y colocación de valores (Merril Lynch), miles de empresas minoristas especuladoras que recolectan los ahorros de decenas de millones de pequeños y medianos inversionistas (fondos mutuos), fondos de pensiones, compañías de seguros y otras empresas completamente especializadas en operaciones especulativas de corto plazo con elevado apalancamiento (fondos de protección)(Dabat: 1995).

A pesar de que este proceso amplió y abarató el crédito, favoreciendo así el incremento de la producción, el mismo añadió un nuevo elemento de inestabilidad al sistema. La evolución de este proceso implicó el debilitamiento de la rama más concentrada y supervisada del sector financiero (la banca comercial) y el fortalecimiento de otra mucha más volátil por su menor regulación y mayor dispersión y sensibilidad a la rentabilidad especulativo a corto plazo.

México fue la primera víctima del elemento de inestabilidad que trajo el nuevo sistema financiero. Aunque el comercio exterior de México fue reforzado por este sistema, la dependencia del mismo provocó que sucumbiera en una crisis en 1994 de proporciones inimaginables. El origen y evolución de dicha crisis es el tema de este artículo.

La primera parte del artículo discute los factores internos y externos que provocaron el que México cayera otra vez en una crisis. En segundo lugar, se describe como en 1994 se desencadenó la inestabilidad del sistema económico mexicano finalizando con la devaluación del tipo de cambio. Finalmente, se describen los programas de ajuste implementados durante el 1995 para promover la recuperación, especialmente las medidas creadas para evitar la debacle del sistema financiero.

## **Trasfondo**

La crisis de diciembre de 1994 tuvo su origen en la segunda mitad de la década de los ochenta. Específicamente, como respuesta al alto nivel de inflación experimentado en 1987, las autoridades gubernamentales terminaron con cinco años de programas ortodoxos e implementaron por primera vez un programa de ajuste estructural heterodoxo en 1988.

Este programa fue parte de lo que se conoció como el Pacto de Solidaridad Económica (PSE). El ingrediente principal del PSE era el compromiso concertado de los distintos sectores de la sociedad para contener el incremento de los precios (Comercio Exterior: 1987).<sup>2</sup> Entre las medidas acordadas sobresale la utilización del tipo de cambio nominal como ancla del programa de ajuste.<sup>3</sup> Los sectores (el sector empresarial, gubernamental, obrero y campesino) consideraron que esta medida era la mejor alternativa para eliminar la inflación inercial. Más aún, utilizar el tipo de cambio nominal como ancla requería una política fiscal estricta y disciplinada.

Por otra parte, desde el 1985 en México se había iniciado un programa de liberalización comercial que se hizo más intenso en 1986 cuando entró al GATT y aún más durante el 1988 cuando se convirtió en parte fundamental del programa de estabilización. Sin embargo había una pregunta obligada: ¿Cuán deseable sería permitir una apreciación de la tasa de cambio, que seguramente resultaría de la combinación de liberalización comercial y la tasa de cambio como variable ancla nominal? El argumento dado a favor de la liberalización comercial era su potencial contribución en reducir la inflación a través de usar los precios externos como un tope (Lustig: 1992).

---

2. También incluía la corrección de las finanzas públicas, acciones en materia crediticia para atenuar la demanda agregada, mayor apertura de la economía y la privatización de las empresas públicas.

3. La política basada en el tipo de cambio fijo para combatir presiones inflacionarias se estableció a finales de febrero de 1989. A principios de 1989 se introdujo un sistema de deslizamiento cambiario. Este se fijó inicialmente en un peso por día, lo que significó una tasa anual de depreciación de 16 por ciento. La tasa de deslizamiento se fue reduciendo paulatinamente hasta llegar a 40 centavos diarios en 1991. En noviembre de 1991 este régimen se modificó al establecerse una tasa de cambio que fluctuaba entre los límites de una banda de flotación cuyo techo se ajustaba diariamente.

La combinación de estas políticas cumplió con el objetivo de abatir el problema de la inflación (se redujo de 131.8 por ciento en 1987 a 9.7 en 1993) a la misma vez que la economía mexicana sostenía un crecimiento moderado entre el 1989 y 1993, pero a un costo considerable. Se plantea que la apreciación del peso dificultó el vínculo entre grandes exportadores y proveedores nacionales acentuando la importación de bienes intermedios, obstaculizó el surgimiento masivo de exportadores y exacerbó la sustitución de productos mexicanos de consumo por importaciones, restándole dinámica a la economía (Leucona: 1996). Esto creó una carga adicional sobre las empresas medianas y pequeñas causando, en parte, el aumento desenfrenado del déficit comercial y de cuenta corriente y un crecimiento económico menor al esperado.

Sin embargo, la apreciación del peso no fue la única variable que afectó el crecimiento económico y al sector externo. El aumento de inversión privada en un contexto de una política monetaria restrictiva trajo el desarrollo de un mercado de crédito informal en la segunda mitad del 1988.<sup>4</sup> Esto llevó a que los bancos comerciales tomaran ciertas medidas desregulatorias para revertir ese desarrollo y posteriormente a un proceso de modernización y reforma del sector financiero. La reforma financiera comenzó en noviembre de 1988 y terminó en su mayor parte en 1990. Su instrumentación significó dejar de controlar las tasas de interés sobre los activos y pasivos de la banca, eliminar la cuotas crediticias y todo tipo de préstamos obligatorios, y reducir o eliminar el encaje legal y los coeficientes de liquidez (Mansell: 1995). Esto le permitió a la banca comercial aumentar los

---

4. Ya que las autoridades reusaron permitir aumentos de las tasas de interés nominales y reales cuando una fuerte demanda de crédito se hizo aparente, un extenso mercado de crédito informal se desarrolló en el cual las firmas y otros grandes inversores con exceso de liquidez, prestaban a otras firmas directamente a través de intermediarios financieros no sujetos a requerimientos de reserva (Ortíz: 1991).

---

fondos y aumentar el crédito al sector privado, tanto con fines de consumo como de inversión. Además, la reforma incluyó la venta de empresas públicas, la renegociación de la deuda externa y reformas fiscales y a la inversión extranjera.<sup>5</sup>

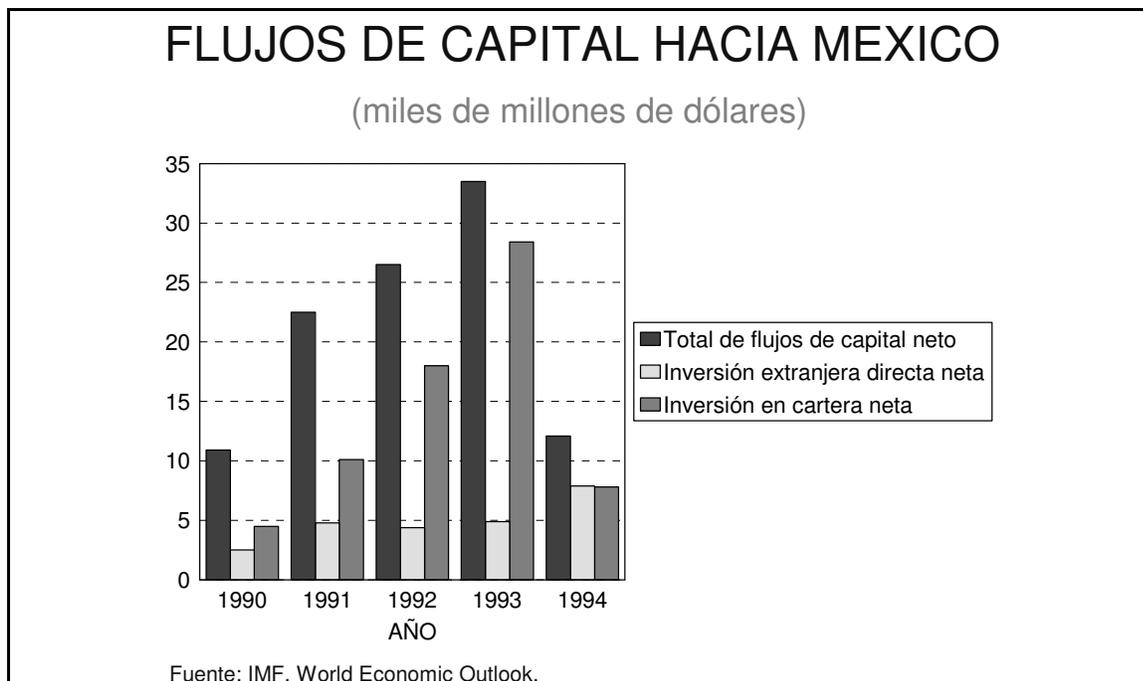
Los cambios que vinieron tras esta reforma fueron más que convincentes. Las grandes y mejores oportunidades originadas por la reforma financiera propició un desplazamiento de la función de inversión como resultado, mayormente, del aumento de los flujos de capital provenientes del exterior. Las entradas de capital cambiaron drásticamente, al pasar de 2,000 millones de dólares en el período 1983-1989 a 106,000 millones en el período 1990-1994.<sup>6</sup> En la gráfica 1 se muestra la evolución de los flujos de capital hacia México entre el 1990 y 1994. La inversión de cartera neta experimentó marcados incrementos sucesivos lo que se evidenció en el hecho de que la mayoría de los flujos de capital que llegaban a México eran de este tipo. Con el objetivo de buscar mejores rendimientos que los de Estados Unidos, muchos fondos de pensiones y otros intermediarios financieros comenzaron a invertir grandes cantidades en México y otros países desde el principio de los noventa. Este comportamiento del capital externo afectó definitivamente a la tasa de cambio. Los flujos de capital reforzaron la apreciación cambiaria ya que (al igual que a finales de los setenta) presionaban la oferta interna de los bienes no comerciables y, por tanto, su precio aumentaba en relación con los comerciables (Lustig: 1995).

---

5. El reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de mayo de 1989 flexibilizó en forma notable las condiciones para la inversión foránea en el mercado accionario (Leucona: 1996).

6. Estos flujos fueron cuantiosos tanto en términos absolutos como relativos, pues en 1993 México recibió 34,000 millones de dólares equivalentes a nueve por ciento de su PIB global y 22 por ciento del total de capitales que recibieron los países en desarrollo (Schwartz: 1995).

Gráfica 1



La expansión del crédito generada por la reforma financiera y los cambios en las expectativas dentro y fuera del país, causó que el consumo privado creciera en más de 30 por ciento entre el 1990 y 1994, mientras que la inversión aumentaba en un 70 por ciento. Esto ayudó a que el déficit en cuenta corriente aumentara de -6,608 millones de dólares en 1989 a 23,399 millones en 1993, a la misma vez que la cuenta de capital pasaba de 3,176 millones de dólares en 1989 a 32,482 millones en 1993 (vea tabla 1). En términos macroeconómicos dicho déficit es el resultado de la brecha entre el ahorro y la inversión interna que durante el período 1989-1993 creció alrededor de 7 puntos porcentuales como proporción del PIB (Lustig: 1995). La caída del ahorro interno fue resultado de dos cosas: (1) el incremento excesivo del crédito al consumo generado por el aumento en los flujos de capital y la liberalización financiera;

Tabla 1

**Indicadores del Sector Externo, 1989-1993**  
(millones de dólares)

<b>Indicadores</b>	1989	1990	1991	1992	1993
<b>Balanza en cuenta corriente</b>	-6,087	-7,112	-13,283	-22,800	-23,399
<b>Balanza en cuenta de capital</b>	3,176	8,164	20,179	26,000	32,482
<b>Variación de las reservas internacionales</b>	272	3,414	7,822	1,161	5,983

Fuente: Carlos Salinas de Gortari, Cuarto Informe del Presidente, Anexo, 1992 y Sumario Estadístico de Comercio Exterior, varios años.

(2) la disponibilidad de crédito abundante sin un marco regulatorio adecuado y la débil capacidad de supervisión que causó una cantidad de cartera vencida sin precedente. El resultado de toda esta situación fue que el déficit en cuenta corriente no fuera financiado con recursos internos sino con recursos del exterior. Más aún, el principal canal de financiamiento externo ya no serían los bancos, como en los años setenta y principios de los ochenta, sino los mercados de valores (Leucona: 1996).

Sin embargo, no se pueden pasar por alto dos importantes asuntos. Primero, que este desempeño surgió como resultado de los programas de desregulación financiera y liberalización económica implementados por México a finales de la década de los ochenta y principios de los noventa, al mismo tiempo que la rentabilidad de los activos financieros en Estados Unidos se reducían, lo que estuvo relacionado con la recesión de 1990-1991. Segundo, durante todo el período (1989-1993) México creció a un promedio de tres por

ciento anual, y la tasa de inflación se había reducido de 132 por ciento en 1987 a ocho por ciento en 1993, indicando que el programa heterodoxo aplicado funcionó en términos de sus objetivos principales.

### **La Crisis del 1994**

Entre el 1989 y 1993, México fue el principal recipiente de inversión de cartera en el mundo en desarrollo con 76,700 millones de dólares. De ese total, poco más de 30,000 millones correspondían a emisiones primarias de bonos y acciones. El resto debe atribuirse a inversiones bursátiles y compras de títulos gubernamentales de corto plazo (Dabat: 1995). cit.). Sin embargo, el economista de la Universidad de Maryland, Guillermo Calvo, ya había advertido que el flujo de capital que estaba llegando a latinoamérica era altamente especulativo. Más aún, advirtió también (y fue comprobado después empíricamente) que estos flujos de capital hacia los mercados emergentes tienen una relación inversamente proporcional a las tasas de interés del resto del mundo.<sup>7</sup> Esto se evidenció claramente durante el 1994.

El primero de enero de 1994, un grupo guerrillero del estado de Chiapas hizo un levantamiento armado en protesta por las condiciones de vida bajo las que vivían. Esto fue el comienzo de la inestabilidad política que permeó en México durante todo el año. Sin embargo, fue el asesinato del 23 de marzo del candidato del Partido Revolucionario Institucional a la presidencia, Luis Donaldo Colosio, lo que hizo que se cuestionara la

---

7. Sobre la relación específica entre los flujos de capital y las tasas de interés en otros países, (Calvo and Mendoza: 1996; Correa: 1995).

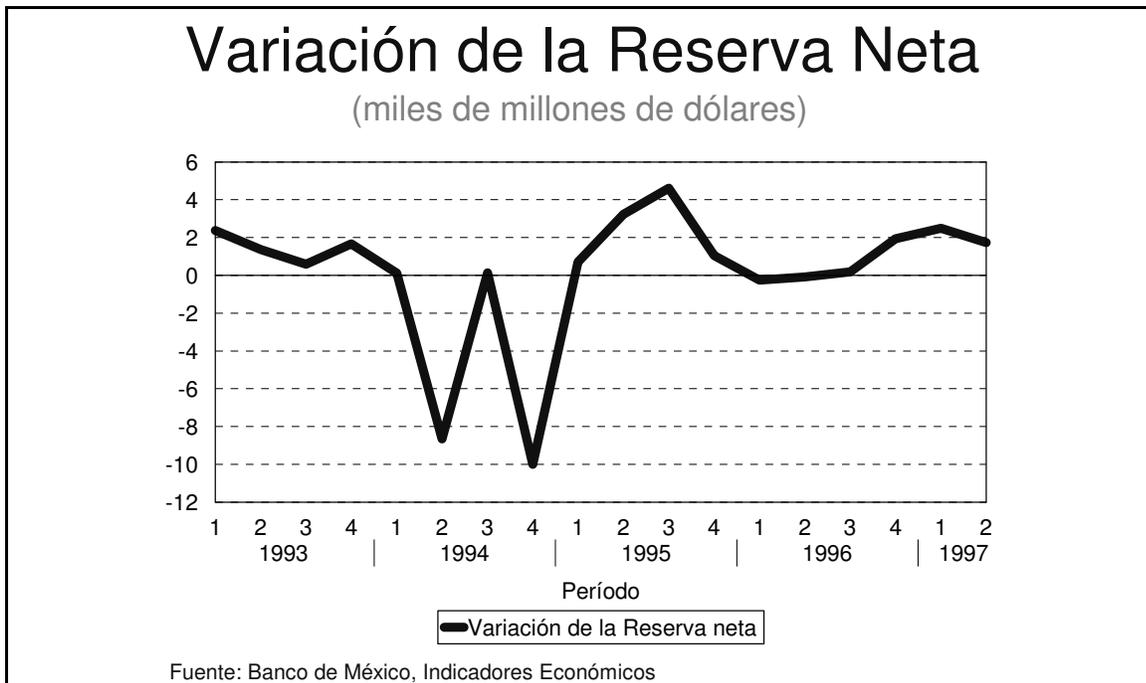
estabilidad del sistema. Dicho suceso provocó que durante el segundo trimestre se fugaran tantos capitales que las reservas internacionales al igual que la balanza en cuenta corriente se desplomaron (vea gráficas 2 y 3).<sup>8</sup> Durante las cuatro semanas posteriores al asesinato de Colosio, salieron 10,780 millones de dólares de las reservas internacionales del país. Esto provocó una presión sobre el peso tan fuerte que requería acción inmediata de las autoridades mexicanas. Muchos economistas consideraban que la medida más indicada para afrontar el problema era una devaluación del tipo de cambio, pues era seguro que el peso estaba sobrevaluado. No obstante, como veremos más adelante, la política monetaria durante el 1994, fue tan culpable de la crisis como los acontecimientos internos y externos.

Las primeras medidas para revertir las presiones sobre el peso y las reservas internacionales fueron el aumento de las tasas de interés de los Certificados del Tesoro (CETES) a 28 días, el que se permitiera que el peso se cotizara al máximo de la banda y un paquete de apoyo internacional en forma de *swaps* por cerca de 7,000 millones de dólares. Pero la medida más controversial fue la de ofrecer Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), un instrumento indizado al tipo de cambio pero pagadero en nuevos pesos, para así diluir la desconfianza sobre la solidez de la política cambiaria que comenzaba a cundir entre la comunidad inversionista (García: 1992). El propósito de dicha medida era que los inversionistas pudieran cubrirse del riesgo cambiario y evitar mayores salidas de capital.

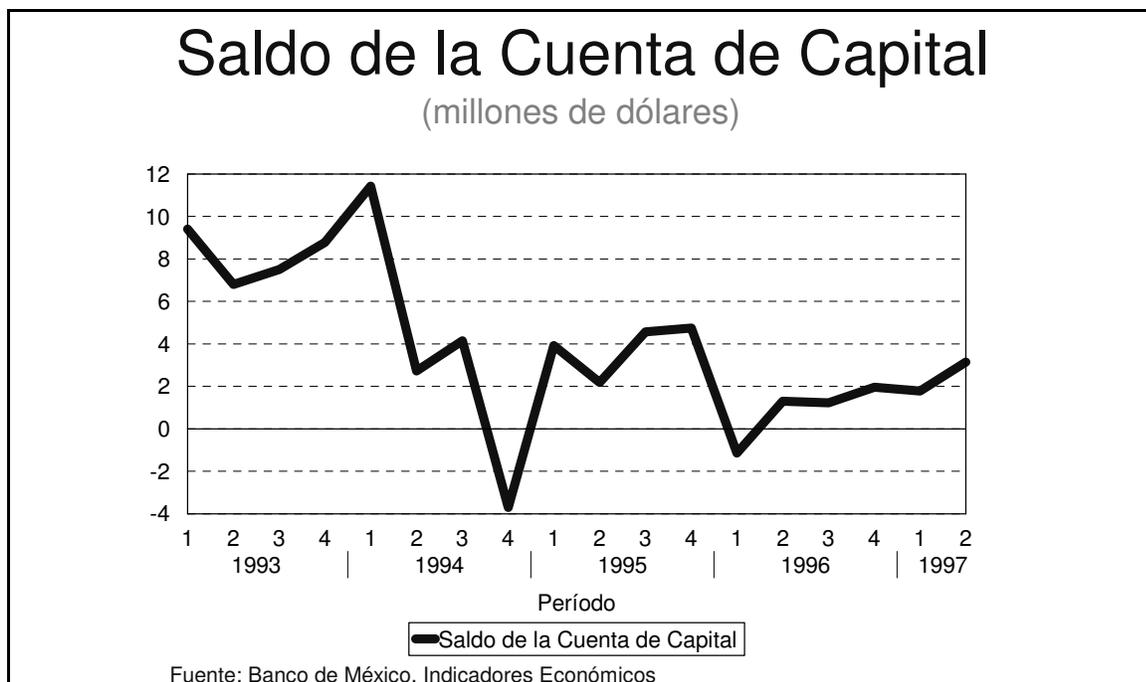
---

8. Debe mencionarse además que una economía que dependía significativamente de flujos de capital del exterior y con un sistema financiero débil, era susceptible a cambios en el frente externo. En la salida de capital y la caída en las reservas internacionales que siguió al asesinato de Colosio también tuvo que ver el hecho de que el 14 de febrero de 1994, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció el aumento, de un cuarto de punto en la tasa de fondos federales (de 3.00 a 3.25), el primero desde principios de 1989.

Gráfica 2

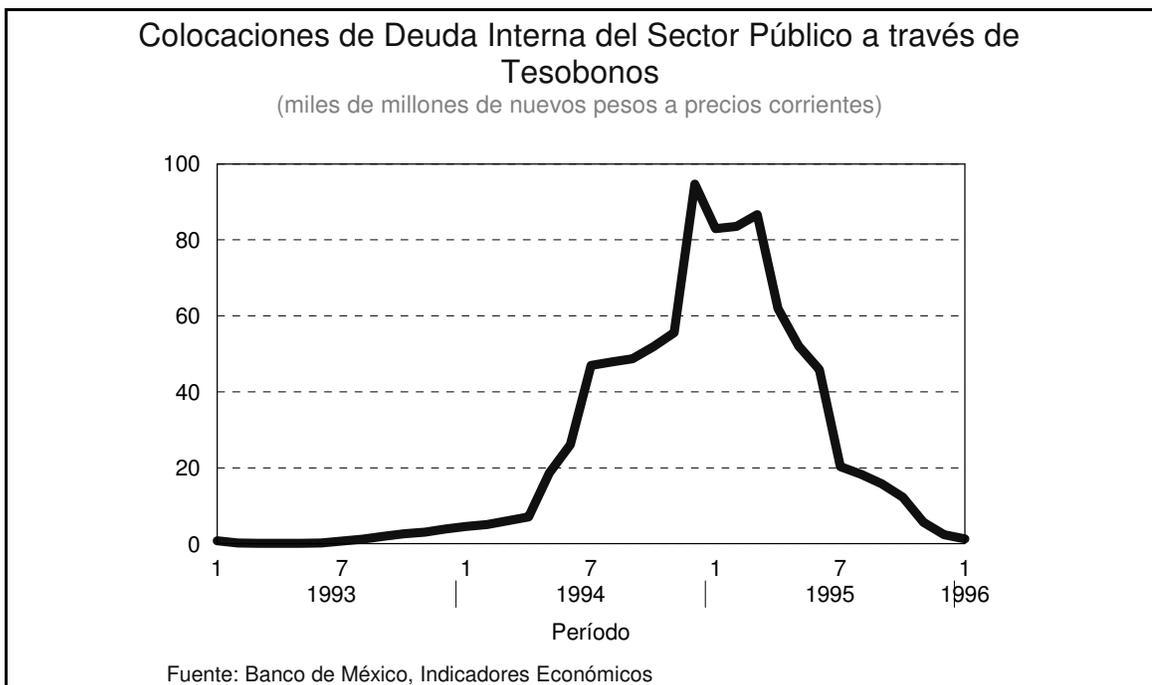


Gráfica 3



La emisión de tesobonos daba las señales de que algo extraño estaba sucediendo. Los inversionistas respondieron rápidamente pues, como muestra la gráfica 4, el monto de tesobonos se disparó. De marzo a junio de 1994 el número de estos aumentó de 3,100 millones a 12,600 millones de dólares. Para diciembre la cantidad de tesobonos llegó 29,200 millones de dólares. La emisión de este instrumento por parte del banco central fue de tal magnitud que la composición de la deuda interna pública en manos de extranjeros se transformó drásticamente durante el año: en diciembre de 1993 el setenta por ciento de la deuda externa pública estaba en Cetes y el 6 por ciento en tesobonos; en diciembre del año siguiente las proporciones eran de 10 y 87 por ciento respectivamente. Esto demuestra el evidente temor de los inversionistas.

Gráfica 4



Sin embargo, la acción en política monetaria más contradictoria que ejecutó el banco de México fue la esterilización de las caídas de las reservas internacionales mediante aumentos en el crédito interno neto y así mantener los niveles de liquidez. La intervención de esterilización significó una abrupta expansión del crédito neto a los bancos comerciales, con flujos de crédito a finales de abril y a finales de diciembre de 10 y 96 billones respectivamente. Esta acción provocó que bajara la tasa de interés interna después de julio, a la misma vez que la tasa de interés en los Estados Unidos aumentaba.

Tanto la creciente emisión de tesobonos como el aumento en el crédito interno neto fueron medidas que se implementaron considerando que las salidas de capital y la presión sobre el peso eran problemas transitorios, causados por los conflictos políticos y que un cambio en los escenarios financieros y políticos del país llegaría pronto. Sin embargo, un gran grupo de expertos opinaban que se debió ejecutar una política monetaria restrictiva, al momento de comenzar el ataque especulativo al peso y por consiguiente la pérdidas de reservas.<sup>9</sup> Sobre los ataques especulativos que usualmente ocurren en los regímenes de tipo de cambio fijo el FMI dice lo siguiente:

In a crisis a standard defense for the central bank is to raise interest rate to impose squeeze on short sellers. This standard interest rate defense is designed to raise the finance cost to speculators, prior to a posible devaluation, above their anticipated force on eventual closing of short positions (IMF: 1997).

Estas medidas implementadas por el Banco de México ayudaron a crear un falso clima de estabilidad, dejando ver que el peso no estaba siendo sujeto a fuertes presiones.

---

9. La economista Nora Lustig plantea que el incremento en la tasa de interés no se llevó a cabo probablemente para evitar el efecto en potencia desestabilizador que el alza en el rédito tendría en un sistema financiero vulnerable. Además, argumenta que otra razón pudo haber sido no interrumpir el proceso de recuperación económica que había comenzado hace algunos meses, sobre todo en un período electoral (Lustig: 1995).

Entre abril y noviembre las reservas se estabilizaron en alrededor de 17,000 millones de dólares. El desempeño de las reservas era explicado principalmente por la dolarización de la deuda interna a través de tesobonos.

Pero a pesar de esto la presión sobre el peso continuó. Por un lado, el asesinato del secretario general del PRI, José Fransisco Ruiz Masseur, la exacerbación del conflicto de Chiapas y el secuestro de figuras importantes empeoraron el clima político inquietando esto a los inversionistas extranjeros. Por otro lado, con tasas de interés a la baja y la estadounidense al alza, un déficit de cuenta corriente de ocho por ciento del PIB en 1994 y otro tanto esperado en 1995, y la memoria de que desde el 1976 aproximadamente cada seis años la política cambiaria se ve cuestionada, los capitales comenzaron a salir en mayores cantidades (Lustig: 1995).

Una baja en 11,000 millones de dólares en las reservas internacionales el 16 de diciembre (vea gráfica 2), producto del otorgamiento a la banca comercial de 25,000 millones de dólares adicionales por parte del banco central, causó que los diferentes sectores de la sociedad efectuaran una reunión de emergencia el 19 de diciembre.<sup>10</sup> En la mañana siguiente se anunció el acuerdo de subir el techo de la banda a cuatro pesos por dólar, lo que significó una devaluación de 15 por ciento. Sin embargo, el hecho de que en los dos días siguientes salieran del país aproximadamente 5,000 millones de dólares y el continuo aumento de los tesobonos, hizo evidente que la presión sobre el peso era demasiado fuerte

---

10. Este desempeño en las reservas internacionales (para diciembre habían 6,000 millones en reservas internacionales comparado con 29,000 en febrero de 1994) producto de las salidas de capitales se reflejó también en una estrepitosa caída del saldo de la cuenta de capital durante el último trimestre de 1994 (ver gráfica 3).

y que el ajuste cambiario no era suficiente. El 22 de diciembre, el Banco de México dejó de intervenir para mantener la paridad cambiaria dentro de la banda y se anunció la libre flotación de la moneda mexicana. Esto causó un pánico financiero y, posteriormente, una de las crisis financieras más severas de la historia de México y de América Latina.

Existen varias explicaciones para el hecho de que una crisis de balanza de pagos se convirtiera en una crisis financiera. Primero, la pérdida de aproximadamente 30,000 millones de dólares, según estimaciones, de quienes tenían dinero invertido en el mercado de acciones, como consecuencia de la devaluación, minó la confianza de estos inversionistas (especialmente los inversionistas de cartera), pues estos se sintieron traicionados y tomados por sorpresa. Además, el mal manejo de la devaluación sorprendió a los círculos financieros internacionales, dejando ver que las autoridades mexicanas estaban desesperadas. Esto abonó a la salida de capitales que se generó en diciembre y principios de enero, lo que propició la caída de la bolsa de valores.

Segundo, el miedo a que se declarase la inconvertibilidad del peso emergió entre los inversionistas extranjeros (quienes en su mayoría tenían su dinero invertido en tesobonos), lo que empeoró la situación. El miedo surgió cuando se estimó que las obligaciones de México en 1995 podrían ser de alrededor de 50,000 millones de dólares (suponiendo que la deuda a corto plazo no se iba a poder reprogramar) y las reservas internacionales en poder del banco central sumaban alrededor de 6,000 millones (Lustig: 1995). Esto puso más nerviosos a los inversionistas ya que, la gran mayoría de los tesobonos emitidos tenían como fecha de vencimiento el 1995.

## **El Ajuste**

El miedo de los inversionistas al incumplimiento de las obligaciones del gobierno y a que este no tuviera la capacidad para manejar la economía, hizo estragos en los mercados. En una crisis financiera como esta, la confianza juega un papel fundamental. Aunque la economía experimento crecimiento económico (4.5 por ciento) y tenía los niveles más bajos de inflación en mucho tiempo (7.1 por ciento), las expectativas para el 1995 no eran muy esperanzadoras.

El 3 de enero de 1995, para cuando ya el peso se había devaluado en 60 por ciento (situándose en 5.60 pesos por dólar) desde que el gobierno decidió expandir los límites de oscilación, el gobierno en conjunto con la cúpula empresarial y la dirección sindical y campesina, crearon un programa de medidas económicas para superar la crisis conocido como el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica. Entre los objetivos más importantes de este acuerdo sobresalían, el evitar que la devaluación se tradujera en un espiral inflacionario y en una mayor inestabilidad del tipo de cambio. Además, se quería reestablecer la confianza a fin de propiciar mercados financieros ordenados, aminorar los sacrificios que el ajuste impone y emprender un vigoroso crecimiento económico (U.N.E.E.: 1995).

Teniendo en mente que la estrategia de mantener controlado el tipo de cambio a través del banco central había terminado, el acuerdo incluyó una restricción crediticia y ningún aumento salarial (aunque si bonos e incentivos de productividad en las negociaciones contractuales) sobre la base pactada en septiembre de 1994. Se acordó también el que no hubiera ningún incremento injustificado de los precios por parte de las empresas y una

reducción del gasto público en un 1.3 por ciento del PIB. Las metas eran permitir un moderado déficit en la cuenta corriente de cuatro por ciento del PIB, un crecimiento económico menor (1.5) y un leve aumento de la tasa de inflación.

Por otra parte, esta era la primera crisis económica que enfrentaba México como socio comercial principal de Estados Unidos. Esto implicaba que la participación de dicho país en la estrategia para resolver la crisis sería mayor. El escritor Jorge Castañeda ofrece la siguiente razón para la mayor participación de los Estados Unidos:

...el corazón de la economía mexicana es ciertamente un asunto de seguridad nacional para los Estados Unidos, y Washington tenía que intervenir de cualquier forma para evitar un colapso total del país [México] y sus instituciones (Castañeda: 1995, p.196).

A fines de diciembre de 1994, se anunció un primer paquete de rescate internacional de 18,000 millones de dólares con el propósito de tranquilizar a los mercados financieros. Sin embargo, la caída de la Bolsa de Valores Mexicana a causa del temor al incumplimiento y las ventas de pánico y, la propagación de la crisis a otros países.<sup>11</sup> dejó demostrado que el rescate no era suficiente. Esa cantidad más las reservas internacionales (6,000 millones de dólares), apenas cubrían la mitad de los requerimientos de financiamiento de 1995 (Lustig: 1995). Más importante aún, la soberanía de las autoridades mexicanas sobre su política monetaria se puso en duda, cuando la reserva federal intervino el 9 de enero de 1995, comprando el equivalente en pesos, sobre medio billón de dólares.

---

11. Países como Brasil y Argentina se contagiaron de la inestabilidad de México al experimentar ventas de pánico y estrepitosas caídas en sus respectivas bolsas de Valores, fenómeno que se conoció como el “efecto tequila.” Estos países donde con más severidad repercutió dicho fenómeno tenían ciertas características macroeconómicas, tales como bajos niveles de ahorro interno, grandes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, sistemas financieros frágiles y deudas cuantiosas a corto plazo (Schawrtz: 1995).

---

No obstante, el acuerdo doméstico de principios de enero fue insostenible. La desconfianza del pueblo mexicano y de los extranjeros era latente, lo que no permitía que los desequilibrios y la inestabilidad se redujeran. Las metas propuestas para el año no se podían mantener. La tasa de inflación acumulada para el primer trimestre llegó a 14.54 por ciento. No era posible financiar un déficit moderado de cuatro por ciento del PIB, pues los mercados financieros del exterior continuaron reduciendo el financiamiento a los mercados emergentes.

El 9 de marzo el gobierno reveló un plan de severas medidas para combatir la profunda crisis económica de México, que al igual que el plan de principios de enero, fue impuesto por el FMI y el gobierno de los Estados Unidos como condición para un préstamo. Pero esta vez la cantidad era 51,000 millones de dólares, por mucho el paquete de préstamos más grande que se le había otorgado a país alguno.<sup>12</sup> Los propósitos eran más que convincentes: contener la extensión internacional de la crisis, evitar el colapso de NAFTA y, tal vez más importante para los prestamistas, garantizar el pago a los acreedores estadounidenses.

Entre las medidas incluidas en el programa de ajuste figuraban la continuación de una libre flotación del peso en el mercado de divisas (para el nueve de marzo el tipo de cambio estaba a 7.01 pesos por dólar) y tasas de interés de sobre 50 por ciento. El plan propuso también un incremento del impuesto al valor añadido (IVA) del 10 al 15 por ciento y, aumentos de entre 20 y 35 por ciento en los precios de algunos bienes y servicios provistos por el sector público tales como gasolina, diésel, gas, tarifas por el uso de electricidad y de

---

12. De esa cantidad, 20,000 millones de dólares los otorgó el gobierno de Estados Unidos, 17,800 millones el FMI y el resto los proveyeron otros bancos internacionales y Canadá.

transportación. Se incluyó también un incremento a los salarios mínimos generales y profesionales para el período comprendido del 1 de abril al 31 de diciembre de 1995. No se eliminaron los subsidios a bienes básico de consumo. En cuanto al gasto público programable, este se redujo en 9.8 por ciento en término reales con respecto a 1994, lo que significa un recorte adicional de 4.7 por ciento en relación a la meta originalmente prevista en el acuerdo de unidad (Ortíz: 1995).

Evidentemente, el ajuste en la finanzas públicas constituyó el eje central del programa debido a que se buscaba aumentar el ahorro público, para así disminuir las presiones sobre los mercados financieros, las tasas de interés y la inflación. Al igual que en el plan de enero y los programas de ajuste de la década de los 80, el objetivo principal de este programa de austeridad fue reducir a toda costa la demanda agregada y aumentar el ahorro público y privado, aunque eso signifique costos socioeconómicos elevados, al menos, al corto plazo.

### **Consideraciones Finales**

De la crisis de México de 1994 se deben destacar tres asuntos muy importantes. Primero, la política económica ejecutada por el gobierno desde el 1988 hasta el 1994 no fue completamente responsable la crisis. Aunque las medidas implantadas durante dicho período incrementaron por un lado la vulnerabilidad de México ante los cambios en el exterior,<sup>13</sup> la resistencia de las autoridades mexicanas a poner en práctica medidas dirigidas a reducir la demanda agregada (por ejemplo una contracción del crédito y/o una devaluación

---

13. Aunque la economía se hizo más vulnerable ante el sector externo en términos de la entrada de flujos de capital a corto plazo, durante ese período México se hizo mucho menos vulnerable a los cambios en el precio del petróleo, debido a la significativa reducción de la participación de las exportaciones petroleras en las exportaciones totales.

del peso anunciada con tiempo y controlada) abonaron a que México cayera en una crisis mucho más grave. Estas políticas en un momento determinado eran sumamente necesarias para hacerle frente al ataque especulativo al peso y a la pérdida de reservas. Sin embargo, la presión política existente durante un año eleccionario como lo fue el 1994 y la creencia de que tanto los ataques especulativos y la pérdida de reservas eran solo problemas de corto plazo, causaron la no ejecución de las medidas debidas.

Segundo, el permitir que las tasas de interés mexicanas bajaran cuando las de Estados Unidos estaban subiendo aceleradamente fue un error considerando el contexto bajo el que estaba México. Finalmente, lo que se esperaba para el 1995 era una fuerte contracción económica dado los programas de ajuste estructural que se pusieron en práctica. Al igual que en programas de estabilización anteriores, las medidas económicas inherentes que componen a los mismos (restricción fiscal y monetaria, devaluación de la moneda, etc.) reducirían la demanda agregada y, por consiguiente, el crecimiento económico.

**Bibliografía**

- Calvo, Guillermo and Enrique G. Mendoza (1996) "Mexico's Balance-of payments Crisis: a chronicle of a death foretold," Journal of International Economics, No.41, pp.235-264.
- Castañeda, Jorge G. (1995) "The Mexican Shock: Its Meaning for the US," The New Press: New York, p.196.
- Correa, Eugenia (1995) "La Política Monetaria Estadounidense y los Mercados Emergentes de América Latina," Comercio Exterior, Vol. 45 Núm. 12, diciembre, pp. 919-925.
- Dabat, Alejandro (1995) "La Crisis Mexicana y el Nuevo Entorno Internacional," Comercio Exterior, Vol. 45 Núm. 11. noviembre, pp. 867, 869.
- García, Samuel (1992) "Corrientes de Capital y Lecciones de la Crisis Financiera Mexicana," Comercio Exterior, Vol. 45, Núm. 12, diciembre, p.934.
- IMF, International Capital Markets: Development, Prospects and Key Policy Issues, International Monetary Fund, November 1997, p. 38.
- International Monetary Fund (1997) International Capital Markets: Development, Prospects and Key Policy Issues, International Monetary Fund, November.
- International Monetary Fund (1998) "International Financial Statistics," International Monetary Fund, May.
- Lecuona, Ramón (1996) "Reforma Estructural, Movimientos de Capital y Comercio Exterior en México," Comercio Exterior, Vol. 46 Núm. 2, febrero, p.89.
- Lustig, Nora (1992) Mexico: The Remarkings of an Economy, Brookings Institutions, Washington D.C., p.53.
- \_\_\_\_\_ (1995) "México y la Crisis del peso: lo previsible y la sorpresa," Comercio Exterior, Vol. 45 Núm 5, mayo, pp. 376, 380, 381.
- Mansell Carstens, Catherine (1995) "Servicios Financieros, Desarrollo Económico y Reforma en México," Comercio Exterior, Vol. 45, Núm. 1, enero, p.7.
- Ortíz Martínez, Guillermo (1991) "Mexico Beyond the Debt Crisis: Towards Sustainable Growth with Price Stability," in Michael Bruno and Others (Editors), Lessons of Stabilization and Its Aftermath, MIT Press, Massachusetts, p.297, 229.

Ortíz Martínez, Guillermo (1995) “Programa de Acción para Reforzar al Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica,” Comercio Exterior, Vol. 45 Núm. 3, marzo, p.232.

Pacto de Solidaridad Económica: Estrategia Programática” (1987) Comercio Exterior, Vol. 37 Núm. 12, Diciembre.

Schwartz, Moises J. (1995) “Los Mercados Emergentes y el Desafío del Capital Externo,” Comercio Exterior, Vol. 45, Núm. 12, diciembre.

Unidad Nacional para Enfrentar la Emergencia Económica, U.N.E.E. (1995) “Acuerdo de Unidad para superar la Emergencia Económica,” 3 de enero de 1995, pp. 25.