

Texto preliminar de Carlos Marichal, "La devaluación y la nueva crisis de la deuda externa mexicana de 1995-1996: la debilidad financiera del TLCAN", Publicado en Ilán Bizberg (comp.), *México ante la guerra fría*, México, El Colegio de México, 1998, pp. 235-269.

**LA DEVALUACION Y LA NUEVA CRISIS DE LA DEUDA EXTERNA  
MEXICANA DE 1995/1996: LA DEBILIDAD FINANCIERA DEL TLCAN**

Carlos Marichal  
Centro de Estudios Históricos  
El Colegio de México

Septiembre de 1996

La crisis financiera mexicana que arrancó intempestivamente con la devaluación del 21 de diciembre de 1994 - y que aún sigue afectando muy severamente a la economía nacional- sugiere la dificultad que enfrentan los observadores de la escena financiera- sean académicos, periodistas o los propios banqueros- en prever este tipo de desenlace tan traumático y tan pernicioso para sociedad y economía. En efecto, aún cuando es manifiesto que antes del estallido de la crisis mexicana existía una conciencia clara de numerosos problemas y contradicciones subyacentes en la estrategia neoliberal implantada en los últimos años en el país, por lo general no se anticipaba la gravedad de la catástrofe en ciernes.<sup>1</sup> Por mi parte, debo reconocer (y hablo no como economista-que no soy- sino como historiador económico) que a pesar de haber estudiado la historia financiera latinoamericana (especialmente del siglo XIX y primer tercio del siglo XX) no estaba preparado para la magnitud de este debacle financiero, aún cuando había anticipado una próxima y nueva crisis de la deuda externa en ensayos periodísticos publicados en el transcurso de 1994.

Por otra parte, aún cuando es cierto que existían señales claras de la crisis venidera, nadie pone en duda que la sorpresa

---

<sup>1</sup> Una excepción es el economista José Luis Calva, quien en su libro El modelo neoliberal mexicano, México, Juan Pablo Editores, 1993, predijo en el prólogo de esta obra, pág. 9: "Así, la economía mexicana se encuentra en riesgo de una crisis financiera más profunda que la de 1982, no sólo por la magnitud de nuestros pasivos externos, sino por la volatilidad de las inversiones extranjeras de cartera, que no teníamos

fue verdaderamente mayúscula por la magnitud de la depresión económica de 1995/96, la peor en la historia mexicana desde la de los años de 1930 o- inclusive desde la revolución de 1910-1920. El número extraordinario de bancarrotas de empresas industriales y comerciales, la quiebra "técnica" de gran parte del sistema bancario a raíz de su excesivo endeudamiento externo y su enorme "cartera vencida, la pérdida de más de un millón de empleos en el año de 1995, y la caída de los ingresos reales son indicadores generales de la gravedad de la debacle contemporánea.

Aunque es cierto que relativamente pocos economistas predijeron la crisis, es igualmente claro - como lo señala Macario Schettino en su reciente texto, El costo del miedo (1995)- que había un buen número de actores claves- esencialmente los políticos y banqueros de más alto nivel durante la administración de Carlos Salinas- que tenían conciencia de la creciente gravedad de los problemas subyacentes al modelo económico neoliberal adoptado.<sup>2</sup> Ellos prefirieron optar por el silencio porque tenían miedo de perjudicar sus ambiciosas reformas económicas, en especial el Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y Canadá (TLC o NAFTA) y porque el PRI (Partido Revolucionario Institucional) temía perder las elecciones de agosto de 1994 si se llevaba a cabo una devaluación.

---

al principiar la década pasada."

<sup>2</sup> Macario Schettino, El costo del miedo: la devaluación de 1994/95, México, Grupo Editorial Iberoamérica, 1995.

Dadas estas circunstancias específicas, no resulta tan extraño que el discurso excesivamente optimista de la elite política y financiera llegase a dominar en los medios de comunicación en México, en especial la prensa y la televisión, a lo largo de los años de 1993 y 1994. En efecto, una de las principales condiciones para poner en marcha el proyecto neoliberal y el TLC (NAFTA) fue el "vender" una imagen y a gran velocidad: una imagen de prosperidad inminente a partir del paso del "tercer" al "primer" mundo con un gran salto que supuestamente se lograría a través de la integración con la economía de los Estados Unidos. Por ello, en los años de 1993/94 los responsables máximos de la Secretaría de Hacienda y el Banco de México alentaron un proceso de fuerte endeudamiento a corto plazo que aparentemente era lucrativo pero en la práctica resultó muy peligroso para el gobierno, economía y sociedad de México.

La entrada de capitales a México en los años de 1990-93 fue, en efecto, muy cuantioso, alcanzando unos 90 mil millones de dólares, una cantidad superior a la que recibió cualquier otro país de la región en ese período.<sup>3</sup> Pero, como demuestra la historia económica y financiera latinoamericana, las fases de auge económicas siempre son seguidas por fases de crisis. El problema es saber cuando se ha terminado la fase de auge y cómo de grave puede ser la crisis subsiguiente. En este sentido vale la pena

---

<sup>3</sup> El estudio más detallado sobre esta cuestión es el del Fondo Monetario Internacional, "Evolution of the Mexican Peso Crisis", International Capital Markets (agosto de 1995), pp.53-68.

plantear rápidamente algunos problemas desde una perspectiva histórica para acercarnos luego a la actualidad.

### Las crisis financieras latinoamericanas en perspectiva histórica

Desde varios puntos de vista, la crisis financiera y monetaria mexicana puede ser vista como *una nueva crisis de la deuda externa*. No obstante, tiene una serie de características singulares, que convienen distinguir de aquellas facetas que son similares a las anteriores crisis de la deuda externa. Para identificar y distinguir ambos fenómenos- lo tradicional y lo nuevo de la presente crisis- es conveniente revisar brevemente *la lógica de las crisis financieras históricas en México y Latinoamérica*, lo que puede sugerir algunos elementos que permitan algunas comparaciones con las más recientes- la crisis de la deuda latinoamericana de 1982-88 y la crisis mexicana de 1995/96- para sugerir en que medida se ha entrado en los últimos años en una nueva etapa y quizá también una nueva dinámica aún más inestable y peligrosa de las relaciones financieras internacionales.

Como es sabido, tanto México como los demás países latinoamericanos han sufrido de repetidas crisis de la deuda externa a lo largo de los siglos XIX y XX. Las *principales crisis históricas de la deuda* se produjeron como consecuencia de crisis económicas internacionales en 1873, 1890, 1929.<sup>4</sup> Por ello puede

---

<sup>4</sup> Para información detallada sobre las moratorias latinoamericanas

observarse que la suspensión de pagos de los diversos países latinoamericanos se produjo- en la mayoría de los casos- uno o dos años después de la manifestación de la recesión económica en los países industrializados. Por consiguiente, fueron los efectos de las grandes crisis en los países "centrales" los que solían provocar desequilibrios comerciales y financieros muy serios en los países "periféricos", llevando en muchos casos a la suspensión de pagos sobre las deudas externas. En cambio, en las crisis de deuda latinoamericanas más recientes- de los años de 1980 y la mexicana de 1995/96- es factible sugerir que no ha existido una correlación tan estrecha entre crisis económicas *generales* en los países centrales y periféricos sino que hay que centrar el análisis más específicamente en la esfera de lo financiero, especialmente a raíz del proceso de globalización de los mercados financieros y el incremento en volumen, velocidad y volatilidad de los movimientos de capitales a nivel mundial.

Un segundo aspecto que bien vale la pena plantear consiste en preguntar: ¿cómo afectaron las crisis a los países deudores y como afectaron a los acreedores? Los efectos de cada crisis de deuda incluyen una serie de elementos específicos a las diferentes naciones latinoamericanas, pero es posible ofrecer un esquema simple de la mecánica básica que explica cómo evolucionaron dichas

---

que siguieron a las crisis de 1873, 1890 y 1929 puede consultarse Carlos Marichal Historia de la deuda externa de América Latina, Madrid/México, Alianza, 1988. Hay versión en inglés titulada A Century of Debt Crises in Latin America: From Independence to the Great depression, Princeton, Princeton University Press, 1989.

crisis en este terreno y de su impacto.

Repasemos, en primer lugar, cómo afectaban las crisis internacionales a los países y gobiernos deudores. En las crisis mundiales de 1873 y 1929, puede observarse, que fue la simultánea baja en el comercio internacional y de flujos de capital los que afectaron a las economías latinoamericanas, reduciendo sus ingresos fiscales (en moneda fuerte) y llevando inevitablemente a la suspensión de pagos. Al mismo tiempo, en la mayoría de los países latinoamericanos, se produjo una fuga de capitales combinada con fuertes déficits comerciales en los inicios de la crisis, lo que llevó a la suspensión de cambios, provocando el abandono de la libre convertibilidad por una política de no convertibilidad y/o control de cambios. En otras palabras, se observa la vinculación tradicional entre crisis de deuda externa y crisis monetaria, las que solían ir acompañadas además por crisis bancarias- de menor o mayor alcance.<sup>5</sup> Esta conjunción de efectos se observaría de nuevo y de manera extremadamente pronunciada en la mayoría de los países latinoamericanos en la crisis de la deuda externa que estalló en 1982 y que se prolongaría a lo largo del resto del decenio de 1980-1990.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Las crisis bancarias en los mayores países de Latinoamérica fueron numerosas en los años de 1873-1876, en 1891-92, en menor grado en 1931-33 y en mayor grado en 1982-85. Sobre las crisis bancarias históricas véanse referencias en Marichal (1988); para aquellas de los años de 1980 véase Robert Rollinat, "Teoría, problemática y experiencias de la privatización bancaria en América Latina: un primer balance", en P. Salama, et. al, Las nuevas políticas de ajuste en América Latina, Guadalajara, México, 1991995, pp.57-82.

<sup>6</sup> Dentro de la vasta literatura sobre el tema véase, por ejemplo,

Ahora bien, ¿cómo afectaban las crisis de las deudas externas a los tenedores de bonos y banqueros, es decir a los acreedores? En primer lugar, la suspensión del pago del servicio implicaba que los tenedores no podían cobrar sus intereses anuales, durante un tiempo variable- dependiendo del desempeño de cada país en las diferentes crisis. En las crisis viejas, por ejemplo, las de 1873 y 1929, la suspensión de pagos podía durar entre 15 y 25 años. En la crisis más reciente de 1982, pocos países latinoamericanos lograron una moratoria duradera- la mexicana duró apenas seis meses agosto de 1982 a enero de 1983- ya que la comunidad bancaria internacional logró imponer su nuevo esquema de "multilateral rescheduling"- que implicaba mantenimiento del pago de la mayor parte de los intereses y esquemas de aplazamiento de la amortización. No obstante, a lo largo del decenio de 1980, diversos países- entre ellos Brasil, Argentina, Perú, Costa Rica y Bolivia, por ejemplo, hicieron uso en repetidas ocasiones de moratorias parciales de *corto plazo*.<sup>7</sup>

Otro efecto comparable del impacto de las crisis de deuda tradicionales y de la de los años de 1980 sobre los acreedores, es que los tenedores de bonos y banqueros acreedores perdieron (inicialmente) por la baja en la cotización de los bonos

---

Stephany Griffith-Jones, comp., Deuda externa, renegociación y ajuste en la América Latina, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.

<sup>7</sup> Véase el exhaustivo análisis de estas moratorias de los años de 1980 en Oscar Altimir y Robert Devlin, Moratoria de la deuda en América Latina, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1993.

latinoamericanos. Por ello fue frecuente que se fueran desarrollando mercados secundarios de deuda donde se podían colocar estos papeles desvalorizados o entrar en programas de "swaps"- cambio de deuda por bienes públicos. Esto fue muy común en América Latina a fines del siglo pasado, dándose casos muy importantes de "debt-swaps" en Argentina, Perú y los países centroamericanos en el decenio de 1890. Un siglo más tarde- entre 1986 y fechas recientes- la misma política de "debt swaps" y de "privatizaciones" volvió a ponerse en marcha en toda América Latina, lo que sugiere que en la historia financiera no hay nada nuevo bajo el sol.<sup>8</sup>

Sin embargo, debe señalarse que en la mayoría de las crisis anteriores a la de los años de 1980, ni las moratorias latinoamericanas ni las renegociaciones implicaron una amenaza demasiado seria para las finanzas de los países centrales.<sup>9</sup> En cambio, la crisis de la deuda que comenzó en 1982- *que fue la mayor de este tipo en la historia mundial*- inicialmente implicó un gravísimo peligro para el sistema financiero internacional por el

---

<sup>8</sup> A fines del siglo XIX eran comunes los "swaps". Por ejemplo en el caso del Perú- en 1890 el gobierno canjeó el grueso de sus bienes públicos (ferrocarriles estatales, bosques, minas etc.) por bonos de deuda externa (liquidándola). A su vez, entre 1891 y 1895 el gobierno argentino vendió la mayor parte de sus ferrocarriles estatales por bonos de la deuda externa al mismo tiempo que canjeó una gran cantidad de bonos viejos por bonos nuevos. Para detalles de la multitud de instrumentos financieros de restructuración de las deudas tradicionales véanse referencias en Marichal (1988).

<sup>9</sup> Una excepción es el caso de la crisis financiera de Argentina en 1890 que provocó el famoso "pánico Baring" en Londres en ese año. Sobre la misma existe una abundante bibliografía: véase Roberto Cortes Conde, Dinero deuda y crisis en Argentina, 1862-1890, Buenos Aires, Sudamericana (1989) y Marichal (1988) cap. 6.

volumen de recursos en juego (cerca de 400 mil millones de dólares de deuda externa latinoamericana) y por el hecho de que gran parte de esta deuda estaba en manos de bancos y no simplemente de tenedores de bonos, como había sido el caso en las crisis anteriores.<sup>10</sup> No obstante, es conveniente subrayar que la mayor parte de la deuda externa en 1982 era de mediano y largo plazo y podía reestructurarse.

La crisis financiera mexicana de 1994/95 también ha provocado muy serios problemas para el sistema financiero internacional pero lo más singular del caso es sin duda el hecho de que en este caso el descalabro de las finanzas de *un sólo país latinoamericano*-México- pudiera llegar a amenazar al sistema financiero internacional.

#### La singularidad de la crisis mexicana de 1994/95

Una de las principales diferencias entre la actual crisis mexicana y las crisis "históricas" de las deudas externas en América Latina es que en contraste con el pasado- cuando el grueso de la deuda externa era a mediano y largo plazo- la mayor parte de la deuda contratada entre 1990 y 1994 lo fue a corto plazo. Ello

---

<sup>10</sup> La bibliografía sobre la crisis de la deuda de 1982 y sus consecuencias es abundante e incluye una multitud de estudios técnicos, periodísticos y político/económicos. Una historia amena es la de Darrell Delamaide, Debt Shock: the Full Story of the World Credit Crisis, Nueva York, Doubleday, 1984. Un análisis polémico pero muy bien documentado es Michel Henri Bouchet, La de las naciones y la pregunta de los 1.300.000 millones de dólares, Bogotá, Federación Latinoamericana de Bancos, 1989.

ha dificultado la posibilidad de proponer mecanismos de restructuración de deuda a plazo; los tesobonos y la deuda comercial de la banca comercial mexicana, por ejemplo, se tenían que liquidar en 1995 y 1996, lo cual generó un gigantesco problema de liquidez y desembocó en el rescate financiero gigantesco que encabezó el Tesoro del gobierno de los Estados Unidos, con la cooperación del Fondo Monetario Internacional.

No obstante, no se trata simplemente de un problema de liquidez, como afirman algunos funcionarios públicos, sino de *excesivo endeudamiento y de solvencia*. Hay que observar que en el caso de México, el endeudamiento estaba aumentando de manera remarcable desde 1991, lo que se confirma al observarse que en lo que se refiere la deuda externa privada era responsable por el 20% del total de las emisiones externas en 1991-94 de Asia y Latinoamérica, de acuerdo con informes periodísticos y de casas de bolsa internacionales. Ello se ratificaría, en primer lugar, en las cifras divulgadas a principios de 1994 que indicaban que entonces la deuda externa a *largo plazo* alcanzaba más de 122 mil millones de dólares, la cifra más alta en su historia, y casi 25 mil millones de dólares más que en el peor momento de la crisis de la deuda en los años 1982-84. El aumento se debió a la emisión de una considerable cantidad de bonos de empresas privadas mexicanas y de algunas paraestatales. La mayor emisión de una empresa privada mexicana fue la de CEMEX, que colocó mil millones de dólares en bonos en 1993 en Nueva York, pero no debe olvidarse la

colocación de bonos y acciones por consorcios como TELMEX, IKA, VITRO, etc.<sup>11</sup>

A este proceso de creciente emisión de valores en el extranjero se unió otra tendencia más preocupante que fue el aumento de los "pasivos foráneos" a *corto plazo* de la banca mexicana, una parte importante contratada por la banca de fomento (Nacional Financiera, Banco Nacional de Comercio Exterior, etc.), que obtenía deuda a tasas de interés bajos en Estados Unidos para luego otorgar créditos a empresarios mexicanos a tasas sustancialmente más altas.<sup>12</sup> En este terreno fueron grandes promotores del endeudamiento, funcionarios como Ángel Gurría, entonces director del Banco Nacional de Comercio Exterior y actualmente Secretario de Asuntos Exteriores, quien había desarrollado su "expertise" en la época dorada del endeudamiento de los años 1975-82 cuando fue responsable de la contratación de gran parte de la deuda pública mexicana.

Ningún otro país latinoamericano tuvo tanto "éxito" como México en 1990-1993 en obtener préstamos o en colocar bonos y

---

<sup>11</sup> Por ejemplo véase Máyela Vázquez, "Colocarán mexicanos Dls. 16 mil millones", La Reforma (México), 3 de marzo de 1994.

<sup>12</sup> De acuerdo con una investigación realizada con datos del Banco de México y efectuada por El Financiero, 23 de febrero de 1994, la deuda externa (de corto y largo plazo) de todos los bancos mexicanos alcanzaba unos 57 mil millones de dólares. De esta suma cerca de 30 mil millones de dólares era responsabilidad de la banca de fomento. La evolución de las cifras puede seguirse en la publicación mensual de Comisión Nacional Bancaria, Boletín Estadístico de Banca Múltiple.

acciones en mercados internacionales.<sup>13</sup> Pero, además, hay que considerar otro factor que incrementó los pasivos externos del país, a raíz del considerable flujo de capitales extranjeros que llegó a la Bolsa mexicana al igual que a las demás bolsas latinoamericanas. Dichos capitales- que en el caso de la Bolsa mexicana se calcula que superaron los 60 mil millones de dólares- reciben sus dividendos en la divisa local por lo que suelen ser muy sensibles a las disposiciones cambiarias. Con la política cambiaria adoptada por la administración de Carlos Salinas (un "crawling peg" que se deslizaba muy lentamente), los agentes financieros de los inversores extranjeros confiaban que podían transformar sus capitales y ganancias en dólares sin sufrir pérdidas significativas por deslizamiento del tipo de cambio. En otras palabras, de un total de 90 mil millones dólares que entraron a México entre 1990 y 1993, una parte importante era capital volátil que entró precisamente con la expectativa de poder salir a corto plazo, apoyándose en la continuidad de la política cambiaria.<sup>14</sup>

La entrada de capitales siguió siendo intenso hasta poco después de la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC o NAFTA) en

---

<sup>13</sup> "In the period 1990-93, Mexico received U\$S 91 billion in net capital inflows, or roughly one fifth of all net inflows to developing countries." international Monetary Fund, "Evolution of the Mexican Peso Crisis", p.53.

<sup>14</sup> El informe más detallado sobre el problema es el ensayo ya citado del Fondo Monetario Internacional "Evolution of the Mexican Peso Crisis", en International Capital Markets (agosto de 1995), pp.53-63. Para comentarios incisivos véase también Paul Krugman, "Dutch Tulips and Emerging Markets", Foreign Affairs, 74,4 (agosto de 1995), p.40.

noviembre de 1993, lo que se reflejó en el movimiento de la Bolsa mexicana que siguió en franco ascenso en los meses de enero y febrero de 1994. No obstante, simultáneamente ya había comenzado a producirse una salida de capitales, provocada por el estancamiento de la economía mexicana (especialmente notable en el sector industrial desde mediados de 1993) y por la creciente incertidumbre generada por el comienzo de un año electoral. La fuga de capitales se acentuó notablemente tras el asesinato del candidato Luis Donald Colosio en marzo de 1994, aunque el Banco de México no publicó informes sobre el nivel de sus reservas, lo cual contribuyó decisivamente a generar un clima mayor de incertidumbre en los mercados financieros nacionales e internacionales.<sup>15</sup>

Mientras la paridad cambiaria siguió deslizándose muy lentamente- o sea hasta el 21 diciembre de 1994- la fuga de capitales siguió, con altibajos, provocando una caída de la bolsa a lo largo del año.<sup>16</sup> Para compensar esta salida de fondos, el

---

<sup>15</sup> Increíblemente, no fue hasta mediados de 1995 cuando el Banco de México publicó su Informe Anual, 1994 que se pudo saber en algún detalle cual había sido la evolución de las reservas semana por semana a lo largo de 1994. En el año de 1994 el Banco de México se negó a publicar más que tres informes incompletos sobre las reservas internacionales que manejaba lo que implicaba que los mercados tenían que manejarse con un extraordinario grado de incertidumbre, lo cual sin duda contribuyó al riesgo en operaciones de deuda mexicana.

<sup>16</sup> Oficialmente, las principales intervenciones del Banco de México en el mercado de cambios mexicano fueron los siguientes: entre enero y mediados de marzo de 1994, el Banco central compró 4 mil millones de dólares en ese mercado; en cambio, entre el 25 de marzo y el 5 de abril vendió 5 mil millones, otros 2 mil millones entre el 19 y 21 de abril, otros 2 mil millones entre el 23 de junio y el 12 de julio, 3 mil millones entre el 14 y 18 de noviembre, 1.5 mil millones entre el 16 y 19 de diciembre y, finalmente, una venta de 4.5 mil millones de dólares

Banco de México propuso a la Secretaría de Hacienda, dirigida por Pedro Aspe, que se aumentara la emisión de los ahora famosos y nefastos "tesobonos" que se liquidaban en pesos indexados a la cotización del dólar: eran *formalmente* deuda interna pero en la práctica constituían una deuda externa a corto plazo. Estos títulos de crédito públicos que emitió el gobierno en 1994 y que compraron inversionistas nacionales y extranjeros ascendieron al final del año a un gran total de 30 mil millones de dólares. Pero no era simplemente el alto volumen de la deuda lo que resulta sorprendente sino el hecho de que su vencimiento estaba previsto para los primeros nueve meses de 1995: es decir, constituían una bomba de tiempo, en tanto representaban una gigantesca deuda externa que tenía que liquidarse a muy corto plazo.<sup>17</sup>

En resumidas cuentas, lo que observamos en la crisis financiera mexicana actual es que en contraste con crisis anteriores, existía una mayor variedad de instrumentos financieros de largo y corto plazo en circulación tanto en la Bolsa mexicana como en los mercados financieros internacionales. A su vez, a lo largo del año de 1994 existían fuertes tendencias a la

---

el 21 de diciembre, el día anterior a la libre flotación del peso. Estos datos son del Banco de México, *Informe Anual, 1994*, pp.192-199. Sin embargo, las cifras para el mes de septiembre no son creíbles y hay evidencias de que las ventas de dólares por el Banco de México el fatídico día del 21 de diciembre alcanzaron 8 mil millones, es decir, una cifra superior a la publicada.

<sup>17</sup> Un detallado análisis de la forma en que el promedio de amortización de la deuda se tornó cada vez de plazos más cortos se detalla en Harold L. Cole and Timothy Kehoe, "A Self-fulfilling Model of Mexico's 1994-95 Debt Crisis", Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department Staff Report, marzo 1996.

especulación en contra del peso mexicano en distintos momentos, causadas por el desequilibrio en la balanza comercial, las fugas de capitales de México, la baja en la Bolsa mexicana, el incremento extraordinario de la deuda pública (indexada a dólares) pagadera a corto plazo y la inestabilidad política. Todo ello provocó una creciente volatilidad en los flujos de capitales hacia o desde México y una baja progresiva de las reservas manejadas por el Banco de México. En otras palabras se trataba del entrecruzamiento de una crisis monetaria, una crisis de deuda a corto plazo y una crisis política, las que estallarían juntas en diciembre de 1994. Todo ello ha contribuido, sin duda, a que sea tan complejo el debacle financiero actual y tan difícil de resolver.

Las causas financieras internacionales de la crisis y los "mercados de capitales emergentes"

En contraste con el anterior gran ciclo de endeudamiento en América Latina (1974-82), cuando una parte importante de los fondos provinieron del reciclamiento de *petrodólares*, en los años 1990-94 se dio un nuevo proceso de endeudamiento a partir de la transferencia de *nuevos tipos de recursos financieros* provenientes en gran parte de los grandes fondos de pensiones y de inversiones y de otras entidades financieras (incluyendo bancos privados y empresas transnacionales) de los países más desarrollados, en particular de los Estados Unidos.

Que estos capitales emigrasen a México no era una casualidad ya que las tasas de interés en los Estados Unidos eran extremadamente bajas desde 1990. En efecto, esta emigración de dineros era parte de un fenómeno mundial ya que todos los países "en desarrollo" estaban compitiendo para obtener estos capitales golondrinas a través de la apertura de sus bolsas o "mercados de capitales emergentes".<sup>18</sup>

El tema merece un comentario más detallado pero nos limitamos a señalar aquí que el extraordinario crecimiento de estos mercados de capitales (en el tercer Mundo) durante los años de 1990-93 - los flujos siendo superiores a 500 mil millones de dólares a nivel mundial a dichos mercados- hasta que comenzaron a subir las tasas de interés en los Estados Unidos.<sup>19</sup> Fue entonces que estos recursos comenzaron a agotarse, lo que sugiere la complejidad de los vínculos que existen actualmente entre mercados de dineros y mercados de capitales, lo que implica una creciente volatilidad en la mayoría de las transacciones financieras internacionales.

¿Hasta qué punto eran conscientes las autoridades hacendarias mexicanas de esta volatilidad? Si uno revisa el libro del

---

<sup>18</sup> Véase la nota de la director de Moody's Emerging Markets Service, Barbara Samuels, "Emerging Markets Are Here to Stay", Foreign Affairs, 74, 6 (diciembre de 1995), pp.143-146.

<sup>19</sup> Newsweek, 16 de enero de 1995, p.11, estimaba en más de 500 mil millones de dólares los flujos a mercados emergentes entre 1990 y 1994; véase estimaciones más precisas en Alicia Girón, Fin de siglo y deuda externa, México, UNAM, 1995, p.178.

principal arquitecto de la estrategia fiscal y financiera del régimen salinista, Pedro Aspe Armella, El camino mexicano de la transformación económica, se observa que durante los primeros cuatro años que ocupó el cargo de secretario de Hacienda, su preocupación principal consistió en lograr una reforma fiscal, reestructurar la vieja deuda externa, promover la privatización de empresas estatales e impulsar la apertura comercial.<sup>20</sup> Suponía que una vez implementadas, todas estas condiciones comenzarían a atraer un flujo de capitales importantes- como efectivamente fue el caso. Sin embargo, en su análisis no se contemplaba la complejidad y volatilidad de esos flujos de capitales ni las condiciones cambiantes de los mismos a escala mundial. E aquí uno de los gravísimos errores de su administración, similar en tamaño al cometido en los últimos años de la administración de José López Portillo por la elite tecnocrática y empresarial mexicana que falló en su apreciación de la naturaleza del ciclo petrolero internacional y de los peligros del sobreendeudamiento.<sup>21</sup>

De lo que "aparentemente" no se daban cuenta las autoridades financieras eran de las debilidades y características volátiles de

---

<sup>20</sup> Pedro Aspe Armella, El camino mexicano de la transformación económica, México, FCE, 1993.

<sup>21</sup> Observemos que a lo largo de casi dos decenios un buen número de los tecnócratas financieros más expertos del gobierno mexicano- entre los cuales José Ángel Gurría se lleva la palma- han fracasado en su capacidad para anticipar la baja inevitable de cada ciclo de los mercados internacionales. El resultado ha probado ser costosísimo para el país a lo largo de más de un decenio. Sin embargo, tanto Gurría como Aspe no parecen percatarse de que algo haya andado mal en su apreciación de los hechos. Véase el texto de Aspe (1993) citado y José Ángel Gurría, Deuda externa pública mexicana, México, FCE/SHCP, 1993.

aquel nuevo fenómeno que son los llamados "mercados de capitales emergentes". En el caso de México, este mercado lo constituía en primer lugar ese conjunto de operaciones vinculadas a las privatizaciones (en la mayoría de los casos operaciones que no se llevaron a cabo en mercado abierto, sino de manera privilegiada y circunscrita a algunos fuertes inversionistas) y el estímulo a la Bolsa mexicana, que creció con rapidez con la inversión de un gran volumen de fondos- algunos de oscuro origen- por parte de relativamente pocos inversores. Pero además había otros flujos de fondos algo distintos que también resultaban riesgosos y que ya hemos comentado: la colocación de acciones y bonos por las corporaciones mexicanas y también la enorme colocación de deuda por parte de la banca comercial y de desarrollo.

En todas estas operaciones una de las claves residía en el diferencial entre las tasas de interés que pagaban los títulos mexicanos y las tasas de interés en los Estados Unidos, combinado con el cálculo de riesgo por invertir en México. Una vez que las tasas de interés comenzaron a subir en E.U. y el riesgo aumentaba en México, el desenlace era fatal e inevitable.

#### Las causas político/financieras locales de la devaluación: ciclos políticos y económicos en México

Para algunos actores, como Miguel Mancera, gobernador del Banco de México, los *factores políticos inesperados* fueron responsables de la creciente incertidumbre. Sin embargo, es

evidente que el factor riesgo hubiera aumentado en 1994 en México aún si no se hubieran producido la insurrección de Chiapas ni los asesinatos de Colosio y de Ruiz Massieu. Y ésto lo sabían tanto Miguel Mancera, como Pedro Aspe y el expresidente, Carlos Salinas. Pero ninguno de ellos deseaba modificar la estrategia financiera por una serie de consideraciones políticas, todas ligadas con el fin de sexenio.<sup>22</sup>

En efecto, lo específico de todas las crisis mexicanas recientes es que coinciden con un ciclo político ya que, como todo el mundo sabe, dichas crisis financieras frecuentemente se desatan con el fin del cada sexenio.<sup>23</sup> Ello nos habla de la extrema dependencia del sistema financiero mexicano de los manejos arbitrarios de las finanzas y de la moneda por el poder ejecutivo y la Secretaría de Hacienda. Y ello se acentúa por el hecho de que en los últimos años del sexenio pasado se adoptaron políticas financieras arriesgadas e irresponsables tanto para asegurar la campaña como para consolidar los negocios particulares de políticos y empresarios amigos del régimen.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Macario Schettino enfatiza que el orgullo desmesurado ("hubris") de las máximas figuras de la administración del régimen salinista fue causa fundamental en provocar el desenlace de la tragedia financiera que vivimos. Schettino (1995), p.61.

<sup>23</sup> Una visión histórica de las devaluaciones del peso anteriores que también subraya los elementos políticos es la obra clásica de Ricardo Torres Gaytán, un siglo de devaluaciones del peso mexicano, México Siglo XXI, 1980.

<sup>24</sup> Walter Todd, abogado del federal Reserve Bank de Cleveland y experto en historia financiera mexicana, puso el dedo en la llaga al señalar que tanto en la administración de Salinas como en la de De la Madrid, el gobierno se encargó de subsidiar a los grandes inversores mexicanos con el mantenimiento de las políticas cambiarias. Para detalles véase reseña en Reforma, por Carmen Álvarez, 9 de enero de

En este sentido, no hay que menospreciar el hecho de que uno de los fenómenos que contribuye a la *coincidencia* entre ciclo político y crisis financieras son las fugas de capitales que suelen producirse al finalizar cada sexenio, ya que es entonces que un número de políticos y fuertes inversores mexicanos suelen sacar fondos, colocándolos en Nueva York y otros centros financieros. El increíble nombramiento de Carlos Salinas de Gortari como consejero de la empresa de bolsa norteamericana, Dow Jones, en septiembre de 1994 (¡meses antes de dejar la presidencia!) confirma esta estrecha relación entre los políticos y las casas financieras extranjeras.

Pero quizá lo más importante (y poco conocido) de estas fugas actuales son la complejidad de las mismas. Por ejemplo, la prensa ha enfatizado la gran cantidad del dinero invertido en la Bolsa mexicana desde los Estados Unidos. Sin embargo, no suele aclararse cuanto de este dinero es de inversores estadounidenses y cuanto de grandes inversores mexicanos que han colocado miles de millones en diversos paraísos fiscales para luego traerlos de vuelta a México en circunstancias que ellos consideran propicias para lograr buenas ganancias. Sabemos que hacia 1982 ya había al menos 60 mil millones de dólares invertidos en el exterior por acaudalados mexicanos y, de acuerdo con el último estudio de William Cline, International Debt Reexamined, hacia 1990 alcanzaba a 84 mil

millones de dólares.<sup>25</sup> ¿Cuánto de este dinero no se invirtió luego en la forma de "hot money" en la Bolsa mexicana en los últimos años? No sabemos a ciencia cierta, pero en entrevista con la revista Proceso el influyente banquero, Carlos Abedrop, dejó entrever que fue mucho.<sup>26</sup> Por su parte, en detallado estudio reciente, William Cline ha calculado que en el caso de México del total de inversiones externas (directas y de cartera) en los años de 1992/93, probablemente algo más de una tercera parte era capital repatriado.

Podría suponerse que las inversiones de los mexicanos ricos en su propio país serían más estables que la inversión extranjera, pero ello no es así. Al contrario, los primeros en sacar fondos en condiciones de alto riesgo político suelen ser precisamente los capitalistas mexicanos, posiblemente porque ya han experimentado las consecuencias de no actuar a tiempo en administraciones anteriores.

La conveniencia de devaluar en algún momento del año de 1994 era clara por varias razones, entre las cuales pueden citarse las siguientes: (1) la creciente fuga de los capitales golondrinas desde marzo de 1994; (2) una creciente brecha entre el fuerte aumento de los precios domésticos en México en 1994 y el lento deslizamiento del peso frente al dólar; (3) un déficit comercial

---

<sup>25</sup> Uno de los mejores análisis de la fuga de capitales se encuentra en William Cline International Debt Reexamined, Washington D.C., Institute for International Economics, 1995, pp.441-443.

cada vez más fuerte debido a un fuerte incremento de las importaciones (estimulado por la paridad cambiaria y por la firma del TLC) y el desempeño poco vigoroso de las exportaciones; (4) los manejos laxos (o corruptos) de las finanzas públicas en el año electoral que implicaban un aumento en los déficits gubernamentales, aunque no hicieran públicos; (5) la muy riesgosa contratación de una enorme cantidad de deuda bancaria a corto plazo en dólares y la emisión de un fantástico volumen de los peligrosísimos tesobonos.

Sin embargo, las autoridades políticas y económicas máximas no tomaron la decisión valiente de modificar las políticas financieras, y dejaron que se acumularan, *de manera conjunta*, todas las presiones políticas y económicas hasta llegar al punto de máxima tensión que se alcanzaba con la transferencia del poder presidencial en diciembre de 1994.

Tres elementos contribuyeron a generar una extraordinaria presión sobre los mercados financieros mexicanos en las primeras semanas de diciembre. El primero era la preocupación por la misma transición presidencial, la cual provocó una salida de capitales y crecientes presiones sobre el peso. El segundo fue una caída sustancial de la Bolsa mexicana en esos días.<sup>27</sup> El desencadenante final lo proporcionó la especulación en tesobonos entre el 1° y el 20 de diciembre instigada nada menos por el propio gobernador del

---

<sup>26</sup> Proceso, 16 de enero de 1995, p.17.

Banco de México, Miguel Mancera. En efecto, Mancera cometió el pecado que un banquero central no debe cometer, que consiste en mandar señales a los agentes más grandes de los "mercados financieros" de que iba a devaluar.<sup>28</sup>

Finalmente, el nuevo secretario de Hacienda, Jaime José Serra Puche resolvió efectuar una devaluación limitada el día 20 de diciembre, ampliando la "banda" de la flotación del peso por 15%. Sin embargo, los mercados reaccionaron con una demanda inesperadamente fuerte por dólares. En la tarde del mismo día 20, el director del Banco Central, Miguel Mancera cometió la increíble torpeza de preguntar a los banqueros privados si les parecía que era suficiente la ampliación de 15%. Ellos contestaron que afirmativamente con objeto de tranquilizarlo y no acelerar el deslizamiento o provocar la adopción del libre cambio. A la mañana siguiente, estos mismos banqueros liquidaron todos los activos que pudieron para obtener gran cantidad de pesos y acudieron al Banco de México a comprar dólares dentro de la banda ampliada (de apenas

---

<sup>27</sup> Véase FMI, "Evolution of the Mexican Peso Crisis", pp.57-60.

<sup>28</sup> Como se demuestra en el documentado artículo de Juan Antonio Zúñiga y Roberto González Amador, publicado en La Jornada el 7 de febrero de 1995, los documentos de la Secretaría de Hacienda y de la bolsa Mexicana de Valores confirman que (1) el Banco de México compró cerca de 2 mil millones de dólares en tesobonos a principios de diciembre, lo que implicó un gran aumento en contraste con meses anteriores; (2) ello indujo a 22 casas de bolsa (entre las cuales destacan seis) a cerca de 15 mil millones de dólares en tesobonos para cubrirse contra la devaluación que se prevía ya que lo estaba siendo anunciada por las compras masivas efectuadas por parte del Banco de México. En el mismo artículo se detallan las operaciones realizadas en primer término por Banamex-Accival y luego por las otras casas de bolsa. En otras palabras, al comprar cantidad tan masiva de tesobonos, el Banco de México y las casas de bolsas acentuaron las presiones en contra del peso.

15% más que antes), con lo que pudieron adquirir 8 mil millones de dólares a precios baratos, pero provocando la descapitalización casi completa del banco central. Así, con apenas 4 mil millones en reservas, el día 22 de diciembre el Banco de México tuvo que aceptar la libre flotación del peso pero sin contar con instrumentos para defenderlo contra nuevos ataques especulativos, los cuales siguieron repitiéndose hasta provocar una devaluación aún mayor, que alcanzó 100% en unos diez días.

El mayor rescate financiero de la historia: las condiciones jurídicas de los acuerdos financieros México-Estados Unidos en febrero, 1995

La crisis financiera mexicana que estalló a partir de la devaluación anunciada por el entonces secretario de Hacienda Jaime Serra Puche el 21 de diciembre se convirtió instantáneamente en una crisis internacional. De hecho, esta crisis a nivel monetario y de la deuda presentó una amenaza tan grave para la economía de los Estados Unidos y para el sistema financiero internacional que requirió una acción de emergencia internacional y multilateral. En efecto, *el paquete de rescate financiero- coordinado por el Tesoro de los Estados Unidos-* ha sido el más grande de la historia para un sólo país. Este "plan de rescate" se conformó sobre la base de una alianza financiera multinacional- pública y privada- por instancia del gobierno de los Estados Unidos. El plan de emergencia para México ofreció, en principio, más de 40 mil

---

millones dólares y la participación combinada de tesorerías de gobierno, bancos centrales, bancos multilaterales y banca privada de Estados Unidos, Canadá, Europa y Japón. Sus componentes más importantes eran, en principio, un préstamo por 17 mil millones de dólares por el Fondo Monetario Internacional y un acuerdo "swap" entre el Tesoro de los Estados Unidos y la Secretaría de Hacienda de México por otros 20 mil millones de dólares (en efecto, otro gran préstamo) para contribuir a resolver la crisis monetaria y financiera mexicana.

Dada la complejidad del plan financiero en su totalidad, no es posible analizar aquí cada una de sus partes, por lo que nos limitaremos a algunos comentarios sobre las características jurídicas de los 4 acuerdos firmados entre los gobiernos de México y los Estados Unidos el 21 de febrero de 1995. Ello es especialmente relevante porque al convertirse en el mayor acreedor individual de México, el gobierno de los Estados Unidos planteó una serie de exigencias financiero/políticas que sin duda representaban una grave amenaza para la soberanía de la república mexicana en el futuro.<sup>29</sup> Por otra parte, debe señalarse que si bien una buena parte de la deuda con el Tesoro ha sido liquidada en 1996 ha sido con base a la emisión de nuevos bonos en mercados financieros internacionales que siguen apoyados en las garantías

---

<sup>29</sup> Los textos de los acuerdos financieros del 21 de febrero han circulado de manera limitada en el Congreso pero requieren conocerse con mayor amplitud. Para un excelente análisis del marco jurídico antes del estallido de la reciente crisis véase César Moyano Bonilla y Loretta Ortiz Ahlf, La deuda externa y la responsabilidad internacional del

del paquete de acuerdos firmados a fines de febrero de 1995.

El primero y más global de los documentos mencionados es el "Acuerdo marco entre los Estados Unidos de América y México para la estabilización de la economía mexicana", seguido por otros tres documentos/acuerdos, que cubren los compromisos monetarios, financieros y petroleros. Sin entrar en el detalle de cada uno de ellos, es conveniente, comentar en primer término una de las condiciones más lesivas de los mismos. En efecto, es de remarcar en todos los acuerdos que han firmado los responsables de ambos gobiernos que se establece de manera *irrevocable* que el gobierno de México se somete a la jurisdicción exclusiva de la Corte del Distrito de los Estados Unidos localizado en el Distrito de Manhattan, Nueva York, renunciando a cualquier otro tribunal. Por si ello fuera poco, se obliga a México a renunciar a cláusulas claves respecto a la inmunidad del embargo precautorio incluidas en el Código de los Estados Unidos.<sup>30</sup>

Igualmente lesivas e indicativos del papel de "contrayente débil" del gobierno mexicano es el "Acuerdo sobre el esquema de ingresos petroleros". Este documento establece las condiciones referentes al uso de los recursos del gobierno mexicano provenientes de las exportaciones de petróleo crudo y derivados,

---

Estado, México, UNAM, 1994,

<sup>30</sup> En cada uno de los acuerdos México "renuncia a su inmunidad sobre (iii) embargo precautorio, para todos los efectos del Título 28 del Código de los Estados Unidos, Secciones 1610 y 1611 respecto de las obligaciones bajo arreglos financieros.

su principal fuente de divisas fuertes. Por el mismo se establece que la empresa estatal PEMEX se ve obligada a entregar el 96% de dichos fondos en cuenta del Federal Reserve Bank of New York durante el tiempo necesario para liquidar las deudas pendientes con el Tesoro norteamericano. Una vez entregados dichos fondos, el gobierno de México autoriza "irrevocablemente" al Federal Reserve Bank para disponer de ellos para repagar cualquier cantidad que se adeude bajo los Acuerdos Financieros.

Finalmente, se establece una amplia gama de penalidades así como exigencias con respecto a información respecto a las ventas y recursos de la empresa PEMEX con objeto de mantener un estricto control sobre la totalidad de sus operaciones por las autoridades del Tesoro de los Estados Unidos.

En resumidas cuentas, se trata del conjunto de acuerdos más lesivos en la historia reciente para la soberanía fiscal y financiera de un país latinoamericano. Queda hipotecada y controlada la fuente de recursos fiscales más importante del gobierno mexicano. Queda sujeto el presupuesto nacional a exigencias externas extremadamente rígidas. Queda sujeto el Banco de México, la Secretaría de Hacienda y PEMEX a proporcionar toda la información que requiere el acreedor soberano. Y queda el país sujeto a jurisdicción extranjera en todas estas materias sin opción (aparentemente) a recurrir a otros tribunales que no sea el de la Corte de Distrito de los Estados Unidos en Manhattan.

Dicha experiencia nos recuerda ciertos paralelos históricos, aunque corresponden a la época clásica del imperialismo a fines del siglo XIX y principios del siglo XX: la ocupación británica en Egipto en 1880 y de control financiero impuesto sobre ese estado, el régimen neocolonial financiero impuesto en la misma época sobre el imperio otomano, las intervenciones militares y financieras de los Estados Unidos en 1915 en Nicaragua, Santo Domingo y Haití.

Pero los acuerdos financieros actuales entre México y los Estados Unidos son más complejos en muchos sentidos y reflejan una problemática enteramente nueva. Por una parte, reflejan los efectos financieros potenciales de los procesos de globalización del sistema financiero internacional para países en desarrollo. Por otra parte, reflejan las consecuencias iniciales del Tratado de Libre Comercio (sin duda el más importante tratado en la historia mexicana), el cual ha propiciado la intervención cada vez más significativa del gobierno de los Estados Unidos en la fiscalización de las finanzas públicas mexicanas. En efecto, ambos fenómenos ilustran con gran claridad las consecuencias más graves de la forma de tutela del contrayente débil.

Los costos económicos y sociales del rescate: la depresión económica y la "década perdida" de los años 90

Si bien las cláusulas jurídicas de estos acuerdos son potencialmente graves, las consecuencias económicas, fiscales, políticas y sociales de la crisis de 1985/96 han resultado mucho más serias. Son de sobra conocidas las consecuencias inmediatas de la devaluación y de la simultánea crisis financiera a nivel de desempleo, tasas de interés, reducción de la producción y de la actividad económica en general. Es también conocida la crisis dramática del sistema bancario mexicano, el cual está en proceso actualmente de ser reestructurado por el gobierno. En efecto, se está procediendo ya a la intervención y parcial "estatización" de los bancos comerciales más débiles a cambio de liquidar sus pasivos en moneda extranjera.<sup>31</sup>

Pero igualmente o más serio es la crisis industrial que se ha experimentado. Debido a la apertura irrestricta de la economía mexicana desde fines del régimen de Miguel de la Madrid, gran parte de la industria mexicana ha cambiado sus políticas de compras de insumos, adquiriendo una cantidad siempre creciente de productos extranjeros para fabricar sus manufacturas. El resultado

---

<sup>31</sup> Una fuerte cantidad de los fondos que se reciben del rescate financiero externo se utilizan para salvar a la banca comercial mexicana del colapso. No sería extraño que dentro de un par de años- tras la virtual estatización de un buen número de bancos- se proceda a venderlas a corporaciones bancarias extranjeras. Acerca de la intervención gubernamental a través del Fobaproa véase, por ejemplo, Francisco Abarca Escamilla, "Estatización del sistema bancario", El Financiero, 9 de

hoy en día es que la mayoría de las fábricas en México enfrentan problemas casi irresolubles en este terreno. El pronóstico para el paciente- la industria mexicana- es reservado, pero es factible que una parte de la planta industrial muera a consecuencia de la actual crisis y de la cirugía recesiva que aplica el gobierno.

En resumidas cuentas, el resto del decenio de 1990 pinta ya como una década perdida desde el punto de vista económico y social y promete aumentar la penuria de la mayoría de la población hasta grados difíciles de imaginar actualmente. En este sentido, es evidente que solamente una respuesta política puede ayudar a modificar el deteriorado ambiente y desconfianza que ha generado la crisis. Por ello resulta sorprendente que no se haya procedido a investigar a fondo las responsabilidades de las autoridades políticas y monetarias que fueron responsables de generar esta situación económica en los últimos dos años.

Por otra parte, hay que estar atento a la evolución del contexto internacional de la crisis, pues es muy factible que en el futuro próximo la comunidad financiera internacional exija de México como de otros países deudores el establecimiento de consejos monetarios u otros métodos de vigilancia monetaria.

En este sentido, considero que no hay que ser excesivamente optimistas acerca de los posibles cambios en la regulación

financiera internacional. La banca internacional y el tesoro estadounidense bregarán por sus propios intereses y no por los de las naciones deudoras y mucho menos por los sectores empobrecidos de las mismas que han cargado con el peso más duro del pago de la deuda y que serán intimidados a seguir cargando con ello.<sup>32</sup>

Pero ello no implica el abandono de la participación de las naciones deudoras en la elaboración de la política internacional y en los foros internacionales. Al contrario, sugiere que es urgente que se vayan plasmando posiciones nuevas para renegociar la posición de dichas sociedades para su defensa propia en el futuro, sea en el contexto de tratados de libre comercio o en el contexto de nuevas estructuras financieras internacionales.<sup>33</sup>

#### Nuevas fórmulas políticas para regular la deuda a nivel nacional

Por último queda por discutir una serie de problemas políticos que me parecen centrales porque se refieren al marco político/jurisdiccional dentro del cual cabe la reestructuración de deudas preexistentes o la ratificación de nuevas deudas externas.

---

<sup>32</sup> Por ello se observa que la "globalización" definitivamente no ofrece una utopía, pues como señala el economista Fernando Noriega, "son los grandes monopolios y los grandes gobiernos los que tienden a gobernar el planeta en su integridad, ése es justamente el objetivo de la globalización." Y agrega: "El proceso de globalización representa una grave amenaza para las posibilidades de desarrollo cultural propio, para sociedades como la nuestra." Entrevista a Fernando Noriega en El Financiero, 13 de febrero de 1995. Véase asimismo su libro Teoría del desempleo, la distribución y la pobreza, Barcelona, Ariel, 1994.

<sup>33</sup> En este contexto vale la pena recuperar los planteamientos de la Red Mexicana de Acción frente al Libre Comercio (RMALC), que ha

Una de las lecciones de la azarosa y trágica historia de la deuda externa en México y del conjunto América Latina ha sido que los gobiernos siempre han procedido a contratar nueva deuda utilizando aquellos mecanismos políticos que requieren la menor consulta del *"pagador de última instancia"* de la deuda; me refiero al contribuyente y al ciudadano, en general, que son verdaderamente quienes tienen que proporcionar los fondos fiscales que se usan para pagar toda deuda, sea externa o interna.

En la mayoría de los casos de negociación de nueva deuda externa- en situación de gobiernos parlamentarios- las autoridades ejecutivas han solicitado una aprobación global de un monto de fondos a contratarse en el exterior. Así ha sido a lo largo del siglo XIX y también en el siglo XX. Y de esta manera, los sucesivos secretarios de Hacienda han obtenido la libertad para negociar con los banqueros, los montos, tasas, comisiones, plazos de amortización y otras condiciones que se requieren para cualquier préstamo. Sin embargo, en la mayoría de los casos no se ha contemplado- ni se contempla- si el pueblo pagador está realmente dispuesto a pagar estas sumas en dichas condiciones, pues ni el ejecutivo ni los parlamentarios efectúan consultas reales con la mayoría de los contribuyentes para determinar si están dispuestos a cubrir estas deudas en moneda extranjera.

Es por ello y por los altísimos costos que han pagado los pueblos latinoamericanos- especialmente desde la crisis de la deuda externa de 1982- que es necesario plantear la introducción de planes más coherentes y detallados sobre el manejo de la deuda pública- y en particular la deuda externa- dentro de los programas de los partidos políticos y dentro del contexto de NAFTA u otros esquemas regionales. Dicho planteamiento podría instar a la adopción de varias medidas.

En *primer lugar*, es de importancia crucial que se llegue a un consenso sobre la adopción de políticas *para limitar el endeudamiento externo y en especial el endeudamiento a corto plazo*, como política general. Los estudios económicos indican que la contratación de grandes montos de deuda en el exterior por entidades públicas y privadas mexicanas efectuadas en los años de 1975-82 y en 1990-94 no contribuyeron al crecimiento económico y fueron- y son actualmente- más bien factores de reducción de las tasas de crecimiento en el mediano plazo.<sup>34</sup> Por ello es necesario crear nuevos mecanismos para lograr una mayor vigilancia y control de las finanzas públicas y privadas en esta cuestión clave. Algunos otros países ofrecen lecciones en este sentido, *limitando*

---

<sup>34</sup> Uno de los expertos más influyentes en la formulación de la política financiera y monetaria internacional de los Estados Unidos, Edwin Trumn, director de la División de Finanzas Internacionales del "Board of Governors of the Federal Reserve System" afirma que estudios detallados demuestran que México y otros países latinoamericanos hubieran tenido tasas de crecimiento más altos y estables si no se hubieran endeudado tanto a finales del decenio de 1970. Edwin M. Truman, "U.S. Policy on the Problems of International Debt", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers,

*el alcance del endeudamiento externo a corto plazo, y favoreciendo inversiones a largo plazo, como lo indica la legislación financiera relativamente exitosa de naciones como Chile o Malasia.*

En *segundo término*, en lo que se refiere a deuda soberana (deuda externa de gobierno) se debe requerir al poder ejecutivo y al Congreso a presentar detallados informes sobre las autorizaciones propuestas para contratación de montos cuantiosos de deuda externa soberana a debate general. Pues, en caso contrario, los representantes parlamentarios- como lo ha demostrado la historia una y otra vez- suelen plegarse fácilmente a las demandas de secretarios de hacienda y de banqueros. En mi opinión una reforma fundamental sería *la creación de una oficina económica de información parlamentaria* en las que tanto los legisladores como el público en general, contribuyentes, académicos y periodistas podrían consultar la síntesis de información fiscal y financiera en computadora y el plan de debates del Congreso sobre estas materias durante el año.

*En tercer lugar*, en lo que se refiere a deuda privada a contratarse en el exterior debe quedar claro que si bien no se pueden restringir estrictamente dichas operaciones en una etapa de globalización de las finanzas, es necesario establecer incentivos para que las empresas que contraten deuda externa asuman los riesgos correspondientes. Por ello me parece que sería

indispensable crear *un sistema de reaseguros* por el cual toda empresa que desea contratar deuda externa fuese requerida a contratar un seguro con una gran empresa internacional de seguros (por ejemplo Llyods u otra empresa similar) con lo que se garantizaría que el gobierno- o sea los contribuyentes mexicanos- luego no tengan que asumir responsabilidad por quiebras y deudas de particulares. Esta situación se produjo en los años de 1982-85 y ahora, de nuevo, ocurre con la banca privada comercial cuyos pasivos externos son absorbidos por el gobierno y por lo tanto resultan una carga para los contribuyentes.

En *cuarto lugar* hay que diseñar políticas que anticipen posibles devaluaciones futuras, las que son bastante probables debido a la debilidad continuada de la economía mexicana y a la volatilidad de los mercados financieros internacionales. La debilidad actual de la economía mexicana se debe en parte importante al enorme volumen de los pagos que ha tenido que efectuar el país sobre la deuda externa en 1995 en forma de amortización de deuda y pago de intereses (cerca de 50 mil millones de dólares) y en 1996 (estimado en 44 mil millones de dólares por Banamex, el mayor banco del país).<sup>35</sup> Estas cifras superan todos los antecedentes conocidos en la historia latinoamericana.

---

<sup>35</sup> Una de las mejores fuentes información sobre la evolución de la economía mexicana es la revista mensual de Banamex, examen de la situación económica en México, que aparece mensualmente.

En quinto lugar, es necesario que se establezcan nuevos instrumentos financieros dentro de NAFTA para estimular flujos de capitales estables hacia México, especialmente para proyectos de infraestructura y desarrollo agrícola e industrial. Una de las principales razones por la crisis monetaria y financiera de México en los años de 1995/96 ha sido la falta de soporte financiero existente para NAFTA. El hecho de que en enero de 1995 el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Robert Rubin, hubiese tenido que organizar un paquete de 50 mil millones de dólares para rescatar a la economía mexicana en cuestión de días- como si fuera un mago que puede sacar una increíble cantidad de dólares de un sombrero- sugiere que hubo una falla estructural en el diseño de NAFTA. En resumidas cuentas, se requieren nuevos instrumentos financieros de apoyo a este acuerdo regional que garanticen flujos de capitales más estables y permita evitar las algunas de las consecuencias más perniciosas de la excesiva volatilidad de los mercados financieros internacionales. La gravísima crisis de la economía mexicana- una de las más profundas de la reciente historia latinoamericana- es prueba contundente de la necesidad de reformas estructurales.