

teras para aprovechar la mano de obra barata sólo deberá ser el punto de partida, tal como lo fue para las economías dinámicas de Asia en los años sesenta.

Finalmente, para que el nuevo paradigma transforme la estructura industrial se requiere conceder a las relaciones sociolaborales la misma importancia que a las formas de gestión estatal. No debemos olvidar que las nuevas tecnologías y sistemas organizativos implican un incremento sustancial en la intensidad laboral, que debe ser compensado con un salario más elevado. De hecho, la mejora en las condiciones salariales se convierte en un requisito para que las fuerzas de trabajo se adecuen al nuevo paradigma. En el caso de un país como México, en el cual la vieja estructura sindical y de organización laboral está desmoronándose y es incapaz de gestionar aumentos salariales, aun sea bajo una lógica fordista, se requiere una innovación radical de las institucionales relacionadas con la negociación salarial. Uno de los ejes de este nuevo sistema institucional es el salario participativo (salario vinculado a la productividad o al desempeño de la empresa). La ventaja decisiva del salario participativo, comparado con la negociación fordista, es que permite romper con los condicionantes de tipo circulacionista establecido por este último, abriendo la posibilidad que se generalicen las formas superiores de desempeño de las fuerzas de trabajo.

La difusión de las formas de salario participativo se enfrenta a una aguda resistencia de parte de los viejos mandos corporativos, que revela la fuerza con que sobrevive aún el legado de la economía sustitutiva. Su resistencia no se limita a bloquear su implementación en las empresas más importantes del país, sino que implica una confabulación para determinar un tipo neutro de salario participativo, cuya adopción no implique la afectación de sus intereses y privilegios. Con ello se corre el peligro de que se verifique una transformación institucional falsa que a la larga genere desconfianza y escepticismo entre los agentes productivos, dificultando aún más la recuperación salarial. De cualquier modo, mientras no se eleve sustancialmente el salario, la nueva tecnología será sólo una promesa para una gran parte de la industria mexicana y será imposible subsanar sus fracturas.

## La devaluación del peso: crisis del proyecto económico y necesidad de su reorientación

*Sergio Ordóñez\**

### INTRODUCCIÓN

EL PROPÓSITO DE ESTE TRABAJO ES MOSTRARLOS LÍMITES de un crecimiento sostenido que son inherentes a la vía de crecimiento seguida a partir de 1988 y su persistencia en el momento actual. Con este fin se exponen, en primer lugar, las características generales del proyecto económico que se puso en práctica después de la crisis de 1982, para luego caracterizar la vía de crecimiento (a partir de 1988), su reorientación en el periodo 1991-1994, y la crisis, como consecuencia de lo anterior. Posteriormente se estudian los cambios en la política económica del actual gobierno y sus posibles repercusiones sobre las contradicciones que originaron la crisis devaluatoria.

Finalmente se argumenta que la solución de dichas contradicciones hace indispensable un cambio en la propia vía de crecimiento, de modo de que la competitividad económica, en particular la industrial, sea compatible con el crecimiento del mercado interno.

\* Investigador del CRIM-UNAM.

## 1. EL NUEVO PROYECTO ECONÓMICO

La crisis de 1982 evidencia el agotamiento del proyecto económico impuesto en el país a partir del cardenismo. Tal proyecto tiene como fundamento la industrialización basada en la sustitución de importaciones, el crecimiento económico a partir del incremento de la demanda interna, a lo cual contribuye un intervencionismo estatal orientado a la creación de demanda agregada.

Frente a la crisis se pone en práctica un nuevo proyecto económico sustentado en la industrialización por fraccionamiento y deslocalización del proceso productivo —en el cual el capital extranjero tendría un papel protagónico—, el crecimiento económico a partir de las exportaciones industriales y el retiro del intervencionismo estatal, que incluye procesos de privatización y desregulación económica (Ordóñez, 1994).

Cuando se aplicó el nuevo proyecto atravesó por una fase que podríamos denominar destructiva (1983-1987), en la cual se rompen las antiguas bases del crecimiento "hacia adentro" y se reconstituye la relación entre el Estado y los grupos financieros, cuyos términos habían sido violentamente alterados por la nacionalización de la banca.<sup>1</sup> Posteriormente, el nuevo proyecto transita hacia una fase constructiva que se funda en el compromiso económico convocado por el gobierno entre los grupos económicos fundamentales: empresarios, obreros y campesinos (diciembre de 1987), comúnmente conocido como el "pacto".

El compromiso económico no hace más que retomar la antigua negociación tripartita, basada en la organización de los grupos económicos heredada de la fase de desarrollo precedente, para orientarla hacia las nuevas necesidades de estabilidad y crecimiento.<sup>2</sup> Es la evolución de esta última fase lo que se estudiará en los apartados siguientes.

<sup>1</sup> Esto se lleva a cabo mediante varios mecanismos: 1) la nacionalización de la banca implica la nacionalización de la deuda de los ex banqueros; 2) la indemnización a los mismos se efectúa sobre el capital fiscal y no sobre el capital contable; 3) la posibilidad de los ex banqueros de readquirir 34% de las acciones de los bancos nacionalizados; 4) la restitución de la propiedad de las empresas en las cuales los bancos tenían participación accionaria; y 5) el subsidio al pago de la deuda externa mediante el Ficorca (Ordóñez, 1994).

<sup>2</sup> Córdoba (1991), sin duda uno de los formuladores de las ideas del "pacto", afirma que una de las condiciones favorables para su éxito radica en la existencia de un

## 2. COMPROMISO ECONÓMICO, POLÍTICA ECONÓMICA Y RESPUESTA DE LA ECONOMÍA

Teniendo como sustento social el tipo de compromiso económico referido se formula una política económica de estabilización cuya prioridad es el equilibrio de las finanzas públicas y la apertura comercial, como condición de una política de estabilidad de precios (antiinflacionaria).

Ésta se basa en medidas monetarias y crediticias "ortodoxas" (recomendadas por el FMI y el Banco Mundial), orientadas a reducir la demanda agregada,<sup>3</sup> siendo el aspecto novedoso (o "heterodoxo") la política de ingresos: el compromiso entre los grupos económicos consiste en distribuirse los costos del programa a cambio de ingresos previsibles. La clase obrera y el campesinado lo harían conteniendo los salarios y los precios de los productos agrícolas respectivamente; el empresariado reduciendo los márgenes de ganancia al aceptar no descargar la totalidad del aumento de los costos en los precios; y el gobierno comprometiéndose a mantener el equilibrio fiscal, acelerando las privatizaciones y reduciendo las tasas impositivas de las empresas.<sup>4</sup>

El problema de la falta de credibilidad interna de la autoridad monetaria, y por tanto de la moneda (base de la inflación inercial), se resolvería mediante el "anclaje" de los salarios y de los precios clave a la evolución del tipo de cambio.<sup>5</sup>

Si se observa el comportamiento de la economía de acuerdo con la evolución de las variables claves de política económica se obtiene lo que muestra la gráfica 1.

Claramente se pueden observar dos subperiodos en el creci-

---

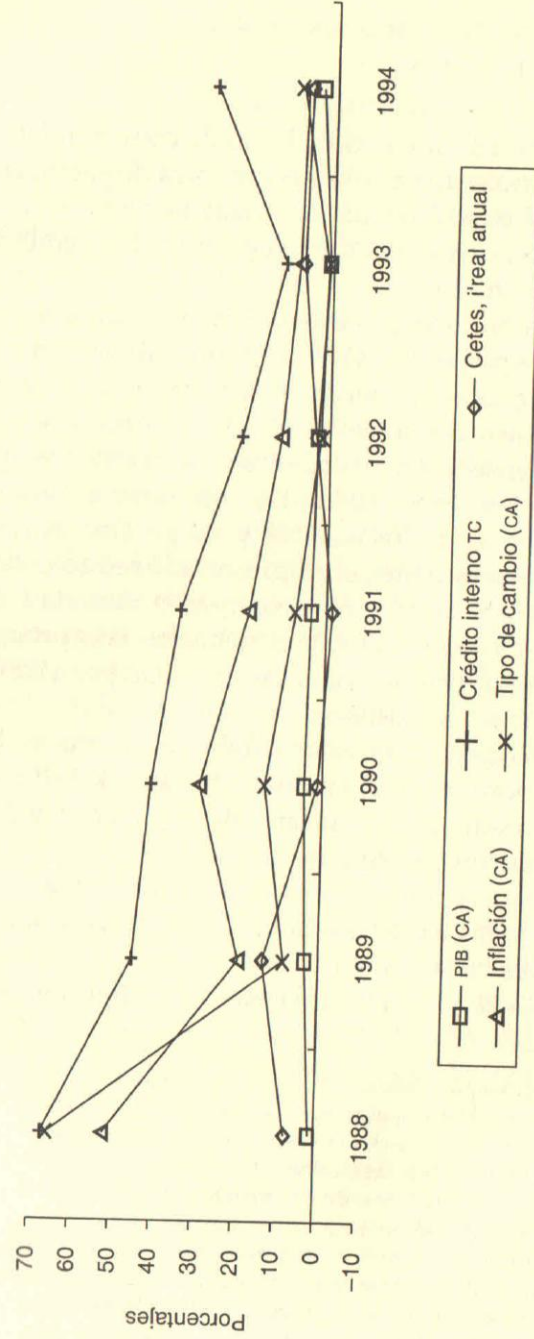
movimiento obrero organizado capaz de negociar políticas salariales y de velar por su cumplimiento. A ello habría que agregar la existencia del empresariado organizado en corporaciones, una de las cuales, el Consejo Coordinador Empresarial, desarrolla una relación de interlocución privilegiada con el Estado.

<sup>3</sup> Que es el principio de la fase de crecimiento "hacia dentro".

<sup>4</sup> En especial el impuesto sobre la renta (Córdoba, 1991).

<sup>5</sup> Paralelamente el gobierno se compromete a disminuir progresivamente la subvaluación del peso y a profundizar la apertura comercial (disminución de los permisos de importación y de las tarifas), lo que provocaría un aumento de las importaciones, principalmente de bienes de capital, la cual, a su vez, traería consigo la profundización de la reestructuración productiva y el incremento de la productividad del trabajo, problema básico, este último, de la inflación por causas estructurales.

GRÁFICA 1. Comportamiento de las variables clave de la economía



FUENTE: CEPAL (1996) y BM-IE.

NOTA: TC = Tasa de crecimiento, CA = Crecimiento anual.

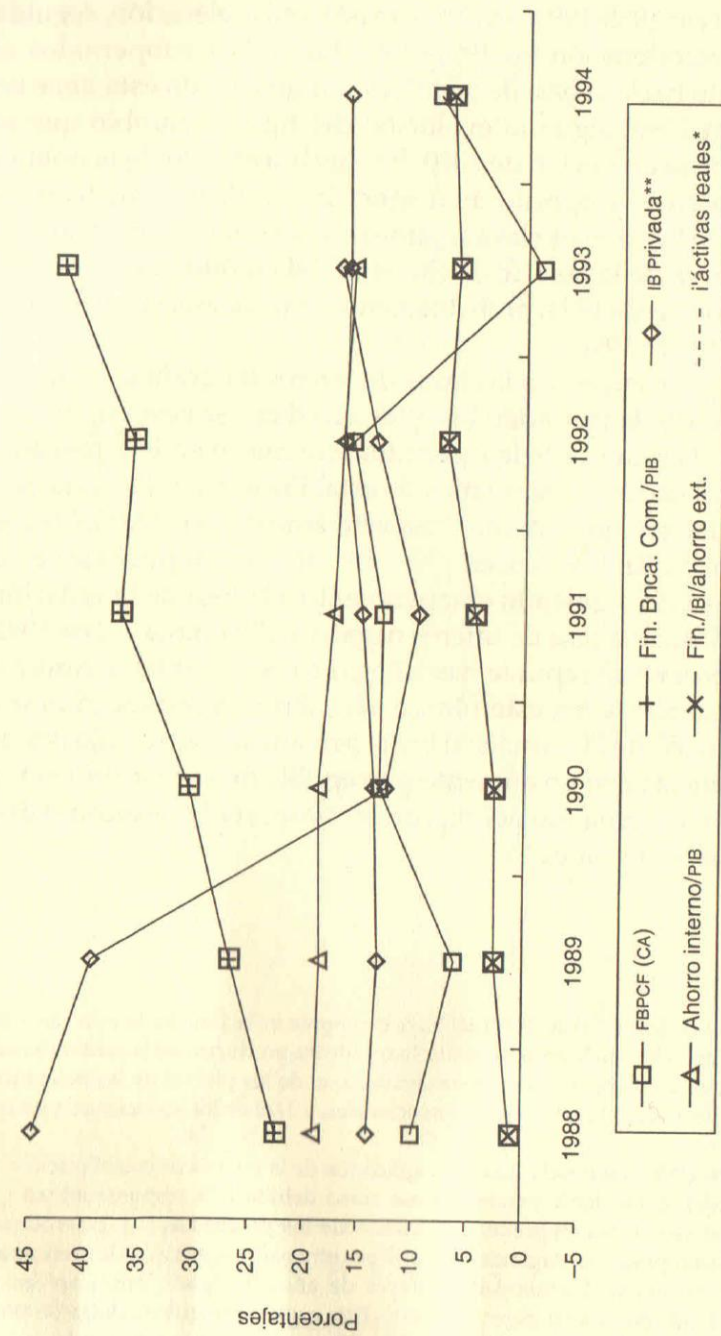
miento del PIB: 1988-1990, en el que existe una aceleración, seguida de una desaceleración en 1991-1993. En ambos subperiodos el movimiento hacia la baja de la inflación (aun cuando ésta tiene un repunte en 1990) sigue la evolución del tipo de cambio que se aprecia, con la excepción de 1990. Esto indica el éxito de la política económica en el propósito de disminuir la inflación mediante el "anclaje" de los precios clave. Asimismo, tiene lugar una disminución continua de la tasa de crecimiento del crédito interno que se acentúa a partir de 1991, probablemente como respuesta al repunte inflacionario de 1990.<sup>6</sup>

Por lo que concierne a las tasas de interés (la gráfica 1 muestra la evolución de la tasa líder: los cetes a 28 días), se observa un alza en 1988-1989 a causa de la incertidumbre inicial en los mercados sobre la aplicación de la política de estabilización<sup>7</sup> y de la desaceleración del crédito interno, respectivamente. En 1990-1991 se produce una disminución: en 1990 no obstante el repunte inflacionario, y en 1991 siguiendo el movimiento a la baja de la inflación, alcanzándose una tasa de interés negativa. Sin embargo, en 1992-1993 se observa un repunte hasta llegar a 6.9%, lo cual encarece el costo del dinero y, en este último año, termina provocando una desaceleración de la formación bruta privada de capital fijo (FBPCF), lo cual coincide con un aumento perceptible de la contribución de la misma al crecimiento del PIB, con la consecuente recesión (véase más adelante la gráfica 2).

<sup>6</sup> El Banco de México (I-A, 1990) atribuye el repunte inflacionario de este año a tres causas: 1) el aumento de los precios controlados (de los productos de la canasta básica) en 33.6%, cuyo ajuste había quedado rezagado; 2) el de los precios de las mercancías con precios libres muy ligados a los internacionales; y 3) el de los servicios con precios libres.

<sup>7</sup> Córdoba (1991) refiere el clima de la aplicación de la política de estabilización: "el sector privado se mantenía renuente a ese curso debido a la responsabilidad que tendrían que asumir las empresas y el fracaso de los programas [...] 'heterodoxos' previamente adoptados en Argentina y Brasil; por otra parte, al gobierno le preocupaba arriesgar la credibilidad acumulada a través de años de ajuste 'ortodoxo' en un experimento que, por nuevo, parecía incierto. Esto explica por qué medidas de ajuste adicional fueron inicialmente adoptadas..." (p. 35), como lo fue la del tipo de cambio fijo durante 1988. Este clima permite entender la incertidumbre inicial de los inversionistas.

GRÁFICA 2. Dinamismo de la inversión y su financiamiento



FUENTE: CEPAL (1996) y BM-IA, MAE (1995) y Correa (1994).

\* Tasa de interés activa real.

\*\* Contribución al crecimiento del PIB de la inversión bruta privada.

3. LAS PRINCIPALES CONTRADICCIONES

Las tasas activas reales tienen un comportamiento similar al de las tasas pasivas, aun cuando una observación más detallada de las tasas activas muestra que su tendencia al incremento se inicia desde el tercer trimestre de 1991 (alcanzando su máximo de este año en septiembre: 12%), lo que coincide con una desaceleración de la FBPCF en ese mismo trimestre.<sup>8</sup>

No obstante, el incremento de las tasas activas no impide el aumento de la FBPCF en 1992 debido a la mayor participación del ahorro externo en el financiamiento de la inversión; proceso que se revierte en 1993 con la consiguiente caída de la FBPCF (gráfica 2).

Es probable que el repunte de las tasas activas sea resultado del efecto combinado de tres fenómenos: la desaceleración perceptible del crédito interno,<sup>9</sup> la tendencia al incremento del financiamiento otorgado por los bancos comerciales (como proporción del PIB) a las empresas, y la cartelización de estos últimos (a partir de 1992),<sup>10</sup> lo que proporcionó a los bancos un mayor poder en la determinación de las tasas activas (gráficas 1 y 2).<sup>11</sup>

Este cambio en las condiciones del mercado del crédito bancario es consecuencia de la privatización de la banca y de las medidas de desregulación del crédito que la acompañan.<sup>12</sup>

<sup>8</sup> El promedio de las tasas activas en el primer semestre es de 4.15%, mientras que en el segundo aumenta a 7.15%. Esto coincide con una desaceleración de la FBPCF desde 16% del segundo trimestre (crecimiento anual) a 3.9% en el tercer trimestre (MAE, 1995).

<sup>9</sup> Luego de una desaceleración fuerte en 1989 y moderada en 1990, año de mayor crecimiento del PIB (gráfica 1).

<sup>10</sup> La cartelización de los bancos tiene lugar como respuesta al crack de la Bolsa Mexicana de Valores de mediados de 1992, ya que el mismo induce al gobierno a elevar las tasas pasivas de interés para contrarrestar el reflujo de capital extranjero invertido en la bolsa, lo cual lleva a los bancos a organizarse de este modo para lograr un alza en las tasas activas y así compensar las pérdidas (Rivera, 1997).

<sup>11</sup> Es probable que las altas tasas de interés activas no hayan repercutido negativamente en la inversión con anterioridad a 1991, a causa de la baja proporción del financiamiento otorgado por la banca comercial como proporción del PIB, el retorno del capital fugado —como consecuencia del compromiso económico— (2 136 millones de dólares en 1989) y la inversión productiva de una plétora de capital existente en la economía. En relación con esto último, véase Rivera, 1992.

<sup>12</sup> Al final del año los bancos privatizados absorben 60% del total de la captación del sistema bancario. En septiembre se elimina el coeficiente obligatorio de liquidez sobre pasivos bancarios y, en contrapartida, se aumentan los requerimientos de capital sobre activos de riesgo de 6% a 7% (BM-IA, 1991).

El cambio en las condiciones del mercado de crédito bancario se traduce en una tendencia a la disminución de la tasa de ahorro interno como proporción del PIB (gráfica 2).<sup>13</sup>

Por consiguiente, en 1991 reaparece el fenómeno de la insuficiencia de ahorro interno para financiar la acumulación, heredado de la fase de desarrollo precedente. En el mismo año son evidentes las siguientes limitaciones de la vía de crecimiento.

*Primero:* el crecimiento económico tiende a generar un déficit comercial y en cuenta corriente (gráfica 3).

*Segundo:* existe una oposición entre la competitividad industrial y el crecimiento del mercado interno, con la consiguiente tendencia al estancamiento de este último (véase la gráfica 4).

*Tercero:* el incremento del peso de las importaciones en el mercado interno (gráfica 4), resultado de una apertura comercial no regulada en las ramas industriales que carecen de grupos empresariales que monopolicen su producción<sup>14</sup> y de la tendencia a la apreciación del peso derivada del acuerdo entre los grupos económicos de reconocer en la devaluación del tipo de cambio el índice de inflación.

*Cuarto* (y como consecuencia de lo anterior): la escisión de la industria en dos segmentos: las grandes empresas exportadoras y dinámicas, y las medianas y pequeñas empresas que dirigen su producción al mercado interno, en situación de estancamiento y en peligro de desaparición del mercado (Ordóñez, 1994).

Ante las limitaciones de la vía de crecimiento se lleva a cabo una reorientación de la política económica con el fin de atraer inversión extranjera y poder continuar creciendo con déficit en cuenta corriente.<sup>15</sup> Esto se traduce en una tendencia más fuerte a la apreciación del peso y al alza de las tasas de interés. Tal viraje es posible gracias al creciente flujo de inversión extranjera dirigido a los llamados mercados emergentes que se había iniciado desde 1990 (Dabat, 1995).

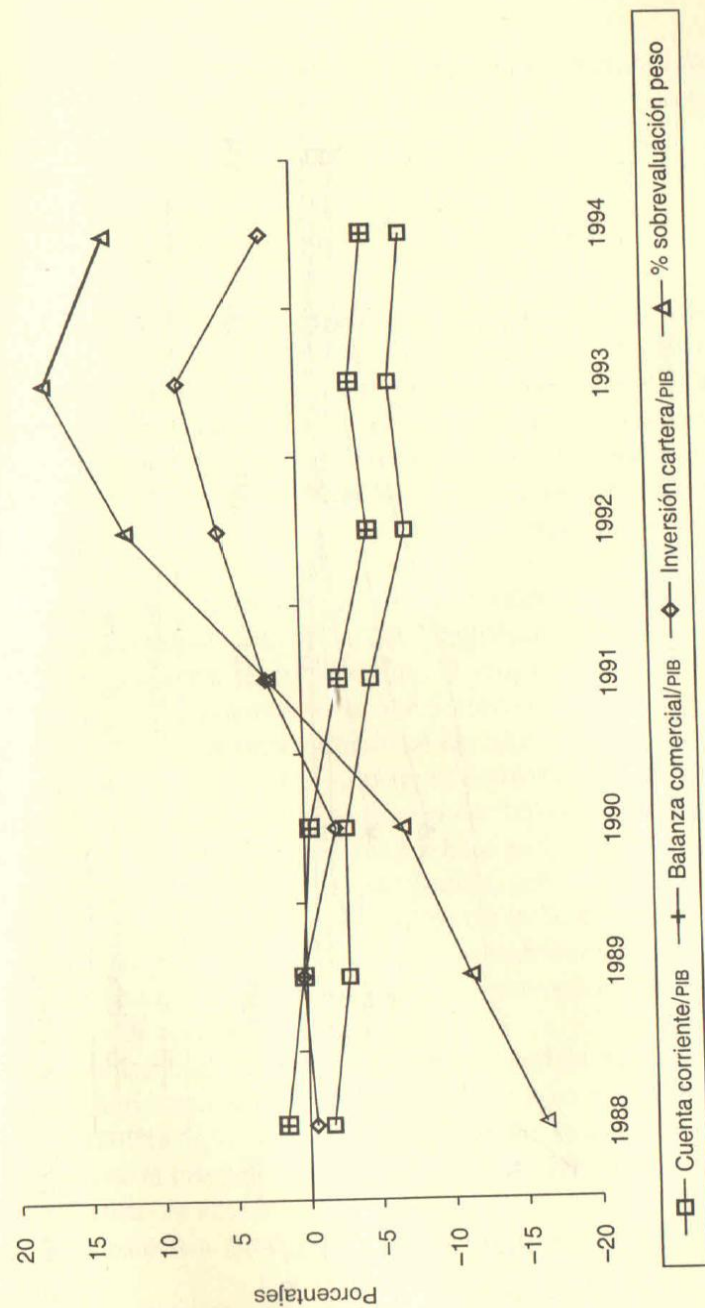
Lo anterior significa que el año de 1991 es clave para entender el desenlace de la vía de crecimiento en la devaluación del peso en 1994.

<sup>13</sup> Este fenómeno se discutirá en el siguiente apartado.

<sup>14</sup> Algunos ejemplos son: el automóvil, la petroquímica secundaria, el cemento, los minerales no ferrosos, el hierro y el acero, el vidrio, los abonos y fertilizantes, los detergentes y los cosméticos (Ordóñez, 1994).

<sup>15</sup> Agotado el mecanismo del superávit en la balanza comercial y del endeudamiento.

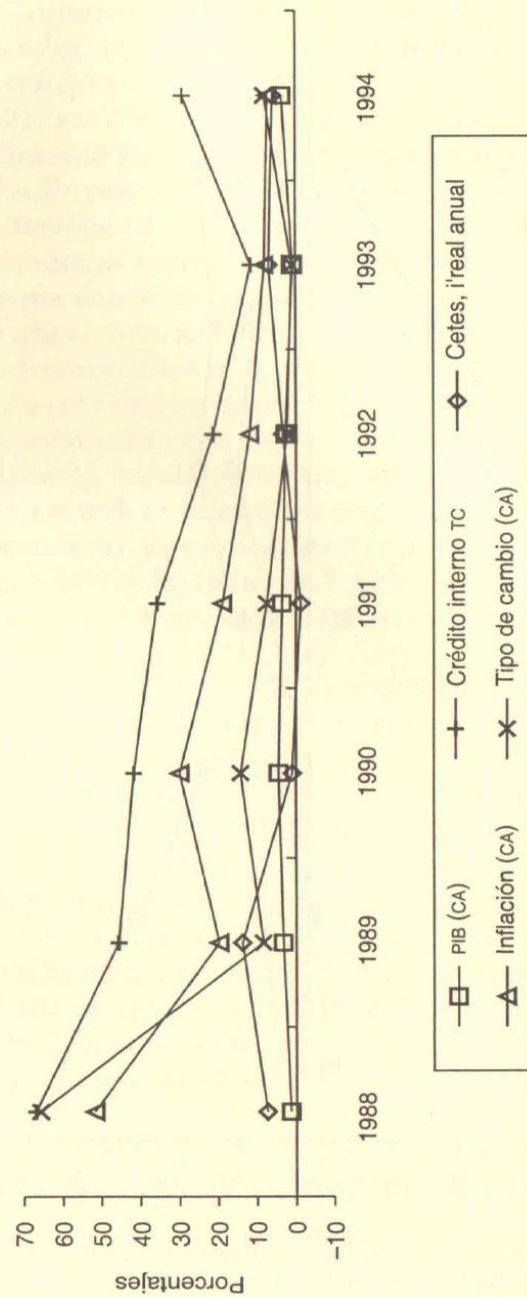
GRÁFICA 3. Variables externas de la economía



FUENTE: BM-IA e IFS (1995).

NOTA: La sub/sobrevaluación del peso surge de la comparación del tipo de cambio nominal con el tipo de cambio real, el cual se calculó a partir de la fórmula:  $IPM \cdot IPEU / IPEU \cdot 100$ ; en donde IPM e IPEU = índice de precios al consumidor en México y los Estados Unidos, respectivamente (Bueno, 1971). Se tomó como año base 1977.

GRÁFICA 4. Comportamiento de las variables clave de la economía



FUENTE: BM-IA, INEGI-SCN y Rivera (1997).

El curso de esta reorientación y su repercusión en las contradicciones de la vía de crecimiento señaladas será lo que se estudiará a continuación.

### 3. LA REORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA Y LA CRISIS

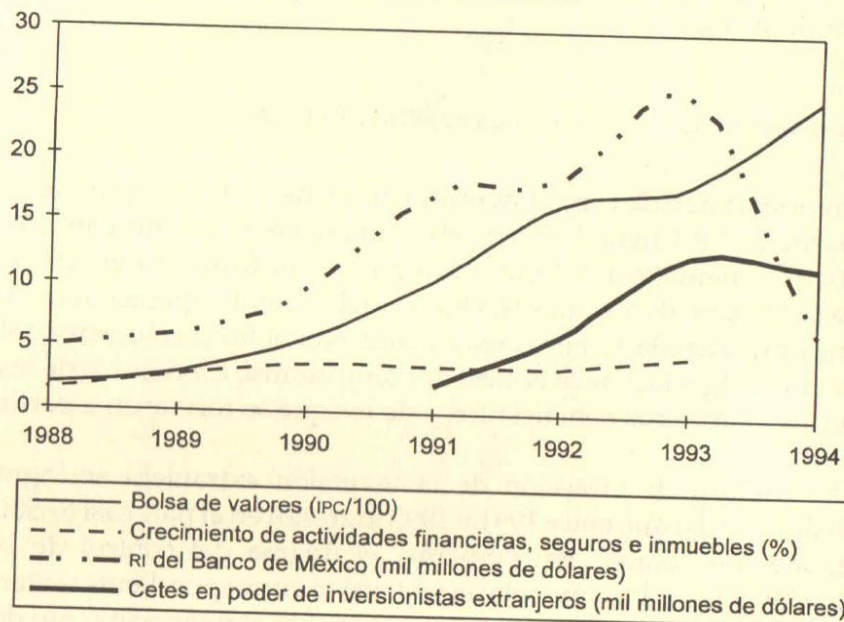
La reorientación de la política económica y de la vía de crecimiento a partir de 1991 tiene como objetivo mantener el crecimiento con déficit en cuenta corriente, lo cual requería que la inversión extranjera fuera atractiva en pesos. Esto coincide con la operación de la banca privatizada y, por consiguiente, con el fortalecimiento del poder de negociación en el seno del compromiso económico de los grupos financieros beneficiados y de los que se formaron a partir de ella.<sup>16</sup>

El objetivo de atracción de la inversión extranjera se logra cabalmente, ya que entre 1991 y 1993 ingresan en el país casi 67 500 millones de dólares. Sin embargo, el dogma del control de la inflación y la política monetaria restrictiva correspondiente evitan que la afluencia de capital externo se canalice al financiamiento de la inversión productiva, dirigiéndose, en cambio, a la Bolsa Mexicana de Valores, las arcas del Banco de México o la tenencia de valores gubernamentales (gráfica 5). Esto se logra por medio de la acumulación de reservas internacionales (RI) por parte del Banco de México, o bien mediante la práctica de la "esterilización" de los ingresos de capital, esto es, la venta de valores gubernamentales que evitan que dichos ingresos se traduzcan en un incremento de los pasivos del banco central (BM-IA).

El alza de las tasas de interés y la apreciación del peso resultantes, que benefician indudablemente a los bancos, tienden a disminuir la ganancia y la competitividad de las empresas en un momento en que el crecimiento anual de la productividad del trabajo manufacturero se acelera. Ello repercute negativamente en la tasa de ahorro interno, fenómeno sobre el cual inciden también la

<sup>16</sup> Los nuevos propietarios de los bancos se pueden dividir en tres grupos: 1) grupos financieros cuyos bancos habían sido expropiados; 2) grupos financieros que habían concurrido al mercado dinerario mediante su incursión en los mercados bursátiles; y 3) grupos de empresarios regionales con participación en industrias urbanas y agrarias (Concheiro, 1996).

GRÁFICA 5. Indicadores de la canalización del capital proveniente del exterior



FUENTE: INEGI-IO, BM-IA y MAE (1995).

tendencia al incremento en el precio de los activos financieros (que crea la expectativa de ingresos futuros mayores) y la expansión del crédito al consumo, puesto que ambos favorecen el gasto en detrimento del ahorro (OCDE, 1995).<sup>17</sup>

Por otra parte, la disminución de la ganancia y de la competitividad de las empresas impide que los salarios se beneficien con la distribución de los mayores incrementos de productividad (véase nuevamente la gráfica 4).

Las grandes empresas exportadoras tienen, además, la opción del acceso al crédito en moneda extranjera a tasas de interés

<sup>17</sup> En 1988 los créditos a las empresas proporcionados por la banca comercial representan 9.9% del PIB contra 4.3% de los créditos a las familias, en 1990 la relación es de 15.8% contra 8.6%, en 1991 de 18.9% contra 11.7% y en 1994 de 35.5% contra 19.8% (OCDE, 1995). El mismo informe plantea que otro elemento que incide negativamente en la tasa de ahorro privado interno es el equilibrio de las finanzas públicas. Para Rivera (1997) la reforma impositiva fallida y el excesivo aliento a la especulación financiera tienen el mismo efecto sobre el ahorro privado.

inferiores a las tasas en pesos,<sup>18</sup> para evitar ser afectadas por el alza de las tasas activas.

Por otra parte, la sobrevaluación del peso (gráfica 3) favorece el incremento de la participación de las importaciones en la demanda total y tiende a desacelerar el crecimiento del mercado interno. Ahora bien, la desaceleración del crédito interno y el incremento de las tasas activas, en una situación de desaceleración de la economía, trae consigo que el coeficiente de reservas de capital de los bancos, en relación con la cartera total, tienda a disminuir y que los indicadores de la cartera vencida se disparen a partir de 1991, como lo indica la gráfica 6.

Estas contradicciones alcanzan un punto extremo en 1993: el PIB crece sólo 0.8%, la inversión se colapsa, en particular la privada, mientras las tasas activas de interés reales alcanzan casi 17%. Por otra parte, el total de la inversión extranjera de cartera y de las reservas del Banco de México asciende a casi 54 000 millones de dólares, más del monto recibido por exportaciones ese año (BM-IE e IA).<sup>19</sup>

En 1994 algunas de estas contradicciones empiezan a enfrentarse, en modo tal que se revierte la tendencia a la desaceleración del crédito interno, lo que trae consigo un descenso en las tasas de interés, una reactivación de la inversión y del mercado interno, con tasa de inflación estable (véanse gráficas 1, 2 y 4).

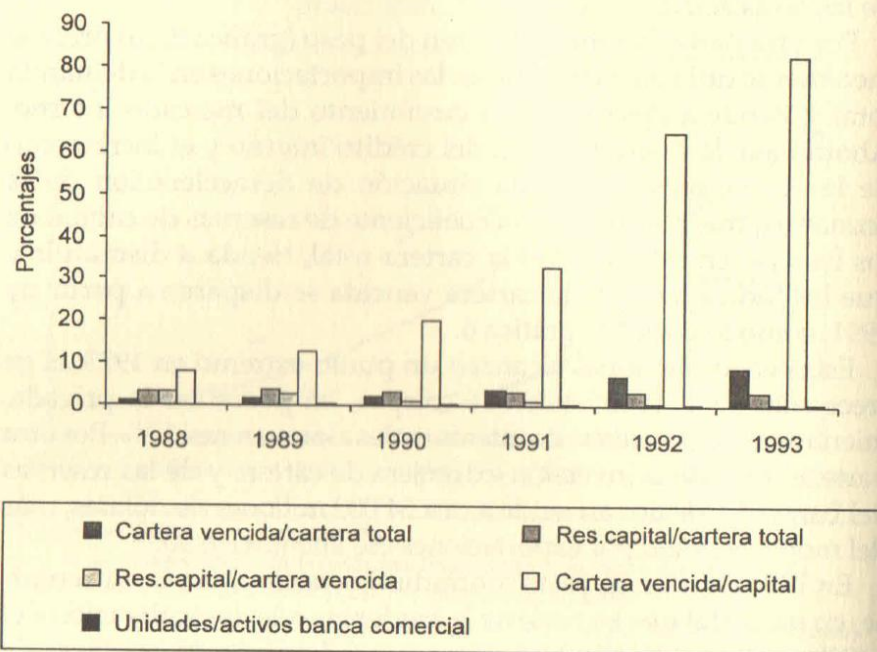
Sin embargo, el éxito de la política antiinflacionaria había perdido base real, y por tanto credibilidad, al sustentarse en un peso sobrevaluado (véase nuevamente la gráfica 3). Esto hacía de la moneda una presa fácil de ataques especulativos, los cuales son favorecidos por la disminución del flujo de inversión extranjera hacia los "mercados emergentes" (que resulta de su reflujo hacia los países capitalistas avanzados) y por la inestabilidad política imperante en el país (Dabat, 1995); lo cual finalmente desencadenó la devaluación del peso en diciembre de 1994.<sup>20</sup>

<sup>18</sup> Por ejemplo, en diciembre de 1992 los cetes rendían un interés nominal de 17.53% contra 3.53% de los depósitos a tres meses en los Estados Unidos. Las cifras en 1993 y 1994 son de 11.7% contra 3.29% y de 19.62% contra 6.31%, respectivamente (BM-IE).

<sup>19</sup> El monto recibido por exportaciones ese año es de casi 52 000 millones de dólares (BM-IA). La OCDE (1995) atribuye la recesión a la incertidumbre respecto de la ratificación del TLC y al consiguiente retraso en las decisiones de inversión.

<sup>20</sup> La devaluación del peso era, por tanto, inevitable. El "error de diciembre" reside, entonces, en el manejo que se hizo de la misma, el cual incluyó un intento de negociación con los banqueros y los grandes empresarios representados en el "pacto" (con la

GRÁFICA 6. Utilidades de la banca comercial y cartera vencida



FUENTE: Girón, 1994.

En síntesis, si bien el viraje de la política económica de 1991 permite un crecimiento con déficit (creciente) en cuenta corriente y en la balanza comercial, esto provoca una agudización de las contradicciones que tal viraje pretendía resolver.

#### 4. EL GOBIERNO ACTUAL: CONTINUIDAD Y RUPTURA

El gobierno de Ernesto Zedillo lleva a cabo una política económica que mantiene la síntesis entre "ortodoxia" y "heterodoxia", aun cuando existe un mayor énfasis en esta última, aparentemente más como resultado de la crisis que de una reorientación en la estrategia de crecimiento.

consecuente filtración de información), una colocación secreta de tesobonos para proteger a éstos de la devaluación y la exclusión de los inversionistas extranjeros de la negociación. El resultado fue la reducción de las reservas internacionales en casi 5 000 millones de dólares entre el 20 y el 21 de diciembre (Rivera, 1997).

En efecto, la crisis<sup>21</sup> revierte los fundamentos del compromiso económico y de la política de ingresos que le corresponde; los ingresos inciertos<sup>22</sup> de la banca comercial alcanzan 22.3% de su cartera de crédito total en diciembre de 1994, y 27.3% en diciembre de 1995; asimismo, la participación de la cartera vencida y los intereses vencidos en la cartera total aumenta de 8.6% a 15.8%, de modo tal que los ingresos inciertos representan más de 11% del PIB (BM-IE).

Esto trae consigo que la posición dominante de los bancos en el seno del compromiso económico se vea deteriorada, lo que se expresa en la fractura del llamado "pacto" y su sustitución por la Alianza para la Recuperación Económica (octubre de 1995).

Sin embargo, el riesgo de un colapso de la intermediación bancaria<sup>23</sup> obliga al gobierno a emprender el plan de "rescate" de la banca (cuyo costo asciende a 12% del PIB en 1996), mediante el cual el Estado evita la quiebra de los bancos a partir de la inyección de capital y de la socialización de los costos de la crisis entre el propio Estado, los deudores y los contribuyentes.<sup>24</sup>

Si bien el plan favorece nuevamente a los bancos, como lo hiciera el Ficorca con los ex banqueros después de la crisis de 1982 (Ordóñez, 1994), el beneficio obtenido ya no es tan considerable, puesto que la necesidad de una urgente capitalización precipita la apertura de la banca comercial al capital extranjero (la autorización para su participación en el mercado se amplía de 1.5% a 6% y en

<sup>21</sup> Véase Dabat, 1995, Rivera, 1997 y Lustig, 1995.

<sup>22</sup> La suma de la cartera vencida, cartera en redescuento e intereses vencidos.

<sup>23</sup> Se estima que la cartera vencida rebasa el capital de la banca comercial en una proporción de dos a tres en septiembre de 1995, mientras tal proporción era de 82.66 en 1993 (Cypher, 1996 y Girón, 1994).

<sup>24</sup> El plan consta de las siguientes medidas: 1) la compra de cartera vencida para su posterior venta en un mercado secundario a un precio inferior a su monto original (la diferencia estará determinada por el riesgo de incobrabilidad); 2) la compra de paquetes accionarios de bancos para su posterior venta (en el caso de seis bancos ello se tradujo en una intervención gerencial); 3) los préstamos a los grandes deudores para el financiamiento de sus pagos (carreteras y vivienda), los cuales se financian con gasto público; 4) los diversos programas de reestructuración de deudas que, en el caso de las UDI, son favorables a los bancos en detrimento de los deudores (el monto total pagado es mayor después de la reestructuración —aun cuando los montos de los pagos son menores al principio y mayores al final en relación con un crédito tradicional— y los intereses no pagados se agregan al capital). Para financiar este programa se aumentó el IVA de 10 a 15% en abril de 1995.



CUADRO 1. Costo total del apoyo a la banca  
(millones de pesos y %)

	Noviembre de 1996
Fobaproa	159 000
Esquemas de capitalización	39 000
Programa de vivienda	27 200
Carreteras	26 100
UDI	21 600
FINAPE	14 200
FOPIME	7 400
ADE	4 300
<i>Total</i>	<i>298 800</i>
% PIB	12

FUENTE: ILA.

el año 2 000 podrá ser de 25% en lugar del 15% previsto), lo que se traduce en procesos de fusiones de los bancos nacionales con los bancos extranjeros en condiciones en que las acciones de aquéllos se encuentran depreciadas.<sup>25</sup>

Al mismo tiempo se produce un viraje en la política económica: los precios clave y los salarios ya no quedan "anclados" al tipo de cambio sino a la política monetaria, esto es, al monto de crédito interno del Banco de México, el cual se predetermina al inicio del año.

Con ello el tipo de cambio y las tasas de interés quedan desligadas de la política antiinflacionaria aun cuando las tasas de interés continúan siendo un instrumento para la defensa del tipo de cambio. En contraparte, la política antiinflacionaria requiere una mayor confiabilidad en la autoridad monetaria, y en el propio compromiso económico (al perderse el referente del dólar: tipo de cambio), en un momento de reacomodo de fuerzas en el seno del mismo y, por tanto, de incertidumbre. Además, se elimina la banda

<sup>25</sup> El Banco de Montreal (el tercer banco canadiense en importancia) posee 16% del capital de Bancomer (segundo en importancia), Nueva Escocia (octavo banco canadiense en importancia) 10% del capital de Inverlat (cuarto en importancia), Central Hispano y Comercial Portugués, cada uno 10% del capital de Bital (sexto en importancia), Bilbao Vizcaya 70% del capital de Probusa, Santander 75% del capital de Mexicano y A.G. Alemania tiene participación en Bancrecer y Banoro (Cypher, 1996).

de flotación del tipo cambio y se le sustituye por una libre flotación (BM-IA, 1995) que, más adelante se verá, no logra evitar la tendencia a la apreciación del peso que precedió la devaluación.

Con estos cambios de la política económica y la correspondiente política de ingresos —que finalmente se concreta en el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSE, fines de marzo)—<sup>26</sup> se logra controlar las manifestaciones más agudas de la crisis, a lo cual contribuye el respaldo cambiario y financiero proporcionado por los más de 50 000 millones de dólares del préstamo coordinado por los Estados Unidos.

El resultado es un crecimiento del crédito interno de sólo 5.8%, una disminución de la demanda agregada de 7.3%, la contracción del crédito bancario en 55% y la caída del PIB de 6.9% en 1995, con una inflación mayor a la prevista (52% contra 40%, BM-IA y CEPAL, 1996). Sin embargo, pese a la severidad de la crisis, el crecimiento se recupera a partir del tercer trimestre de ese año, lo cual es resultado de las exportaciones manufactureras, en particular de las de la industria no maquiladora, que son favorecidas por la devaluación del peso y el Tratado de Libre Comercio (TLC).

La recuperación del crecimiento es notoria en 1996 y sus fundamentos son los mismos que antes del viraje de la política económica en 1991: superávit comercial con subvaluación del tipo de cambio y virtual estancamiento del mercado interno (véanse las gráficas 3 y 6, y el cuadro 2). A lo anterior se agrega el reflujo de la inversión extranjera de cartera lo cual, a pesar de los cambios en la política económica, reactiva algunos de los problemas que finalmente desencadenaron la crisis de 1994: la tendencia a la apreciación del tipo de cambio (aun cuando éste se encuentra todavía subvaluado y el superávit comercial persiste) —volatilidad—, alza en las tasas de interés e inhibición de la inversión.

<sup>26</sup> El PARAUSE se formula ante el fracaso del primer intento de enfrentar la crisis (el AUSE, enero de 1995), debido a la crisis del compromiso económico y la agudeza imprevista de la crisis cambiaria y financiera. El gobierno no logra el consenso tripartita en medidas clave, como el control temporal de precios (que enfrenta la oposición de los bancos debido a su negativa de incluir en él las tasas de interés) y el aumento de impuestos al capital (a lo cual se opone el conjunto de la representación patronal) (Rivera, 1997). El PARAUSE incluye ajustes fiscales para contrarrestar las tasas de interés más elevadas a las esperadas, un tipo de cambio más depreciado, pagos más cuantiosos al exterior y una actividad económica menor a la esperada (BM-IA, 1995).

CUADRO 2. Crisis y recuperación económica

	1995	1996
Crédito interno (CA)	5.8	n.d.
i´real (cetes a 28 días)	-7.7	-4.17*
Inflación	52	25.5
Inversión	-27.3	10.4
Mercado interno (TC)	0.88	1.09
Exportaciones manufactureras	30.6	20.0
maquiladoras	18.4	18.1
no maquiladoras	39.9	21.2
Inversión extranjera de cartera (millones dólares)	-9 714.7	14 153.8
Tipo de cambio (% subvaluación)**	-22.33	-13.35
PIB	-6.9	3.7

FUENTES: CEPAL (1996), INEGI-ECE, INEGI-SCN, BM-IA e IFS.

CA = crecimiento anual.

TC = tasa de crecimiento.

\* Noviembre-noviembre.

\*\* Para el cálculo de la sobre/subvaluación del peso, véase nota de la gráfica 3.

Lo anterior, aparentemente, implica los siguientes cambios en la política económica, durante 1996 y 1997, que tenderían a reorientar el crecimiento: 1) el Sistema de Ahorro para el Retiro y sus Administradoras (SAR-Afores) que permite canalizar el ahorro de los trabajadores al financiamiento de la inversión, haciéndola menos dependiente del ahorro externo;<sup>27</sup> 2) el déficit público presupuestal para incrementar la inversión, por medio del arrendamiento de capital fijo del Estado a los inversionistas privados;<sup>28</sup> 3) la nueva política industrial y de comercio exterior que busca, paralelamente a la promoción de exportaciones, el fomento del mercado interno mediante la reintegración de cadenas productivas, la sustitución de importaciones y la integración de agrupamientos in-

<sup>27</sup> Se espera que en cinco años las Afores manejen, según la Embajada de los Estados Unidos, fondos equivalentes a 7 u 8% del PIB.

<sup>28</sup> De este modo la inversión promovida por el Estado equivaldría a 4% del PIB (INEC-CEPE, 1997).

dustriales regionales y por rama industrial, que incorporan particularmente a las micro, pequeña y mediana empresas (Secofi, 1996); y 5) la política de intervención programada del banco central en el mercado cambiario para evitar la volatilidad del tipo de cambio.<sup>29</sup>

¿Pero son estos cambios suficientes para resolver las contradicciones que originaron la crisis del proyecto económico? Este interrogante será lo que se analizará a continuación.

#### A MANERA DE CONCLUSIÓN

Los cambios en la política económica promovidos por el nuevo gobierno están orientados a enfrentar cuatro tipos de problemas: 1) la insuficiencia del ahorro interno, 2) la falta de inversión productiva, 3) la promoción del mercado interno, y 4) la volatilidad del tipo de cambio.

De acuerdo con lo que se desarrolló anteriormente, la volatilidad del tipo de cambio proviene de su tendencia a la apreciación, determinada por factores externos e internos. Los primeros se derivan de un nuevo flujo de capital de cartera no regulado que busca valorizarse en los "países emergentes", y los segundos se originan en la vinculación de la política cambiaria con la política antiinflacionaria.

Los cambios de política económica del nuevo gobierno eliminan el factor interno pero dejan sin solución el problema de la necesidad de un referente creíble en la evolución de los precios. El Banco de México y el compromiso económico no pueden proporcionar este elemento de credibilidad debido al reacomodo de fuerzas que actualmente se lleva a cabo en el seno de este último y a la propia crisis de la vía de crecimiento seguida hasta ahora.

Por lo que se refiere al factor externo, sería necesario que el banco central utilizara parte de su reserva internacional —que

<sup>29</sup> Cuando el tipo de cambio se aprecia más de 2% en una sola jornada el Banco de México vende dólares en subasta (200 millones a un precio mínimo de 2% por arriba del correspondiente al día hábil anterior) y si el tipo de cambio se deprecia en más de 2% la oferta mensual de opciones para la compra de dólares por parte de la misma institución se duplica pasando de 300 millones a 600 millones de dólares.

tiende a incrementarse con el reflujo de capital a los "mercados emergentes" — para mantener el tipo de cambio nominal oscilando en torno al tipo de cambio real,<sup>30</sup> lo cual eliminaría las causas objetivas de la volatilidad. Esto podría complementarse con la aplicación de "candados" a la inversión extranjera de cartera<sup>31</sup> para contrarrestar los movimientos especulativos.

Lo anterior daría mayor estabilidad a una variable clave que, sin embargo, la actual política económica no considera: las tasas de interés. En efecto, de este modo se eliminaría su elevación inducida por el banco central para la defensa del tipo de cambio, debido a la tendencia a la apreciación del mismo. Se requeriría, además, una tendencia al alineamiento de las tasas activas reales a los niveles internacionales, para lo cual necesitarían cumplirse al menos tres condiciones: una política monetaria no restrictiva, medidas de regulación del crédito bancario y la continuación de la apertura de la banca comercial a la competencia externa.

Ahora bien, para promover la inversión productiva sería necesario, ante todo, el abandono del dogma antiinflacionario mediante una política monetaria no restrictiva. Esto aseguraría un crecimiento sostenido del mercado interno, sin el cual medidas como el SAR-Afores tendrán poca incidencia en el fomento del financiamiento de la inversión mediante el ahorro interno.

Los problemas fundamentales de la contradicción entre el crecimiento del mercado interno y la competitividad, y el de la tendencia del crecimiento a originar déficit en la balanza comercial y en cuenta corriente, no se consideran en la actual política económica. Para resolverlos se requeriría ya no sólo de una reorientación de la vía de crecimiento (como lo fue el viraje de 1991), sino de un cambio de la vía misma, gracias al cual podría recuperarse y profundizarse la experiencia de la política de ingresos que ha logrado estabilizar la economía.

<sup>30</sup> Esta idea ha sido formulada por R. Dornbusch como una "regla de tipo de cambio real" (ajuste del tipo de cambio nominal al diferencial de inflación entre México y los Estados Unidos), que se lograría por medio de una "flotación sucia" del tipo de cambio, esto es, una flotación controlada mediante la intervención del banco central en el mercado cambiario.

<sup>31</sup> En Chile se han aplicado dos tipos de medidas: tributarias (impuestos a las ganancias de capital y a los intereses devengados en la bolsa de valores) y requisitos de depósito o sobretasas en operaciones a plazos inferiores a un año (Rivera, 1997).

La política de ingresos propuesta tendría que orientarse a concertar la acción de los grupos económicos contra la inflación "estructural", complementariamente a las medidas contra la inflación inercial. Es decir, tendría que sustentarse en una política industrial, como la propuesta por el nuevo gobierno, pero con carácter participativo y que incluyera todos los grupos económicos involucrados; esto es, la gran empresa, de un lado, y la mediana y pequeña empresas, de otro, para permitir su aplicación a lo largo de la cadena productiva y en el ámbito de las relaciones industriales. Los trabajadores estarían incluidos también para posibilitar la extensión de la política a las relaciones laborales. Un esquema similar podría aplicarse a la producción agropecuaria.

Por consiguiente, la política de ingresos, así concebida, constituiría el vínculo entre la política económica y un compromiso económico orientado a la regulación social del crecimiento. El carácter participativo e incluyente del mismo daría credibilidad social al compromiso económico y a la autoridad monetaria (con lo cual el referente de la evolución de los precios podría descansar en el propio compromiso económico) y evitaría que una política monetaria no restrictiva se tradujera en inflación.

Para ello las organizaciones que representan a los grupos económicos fundamentales tendrían que abandonar el principio de representación corporativo y vertical, heredado de la fase de desarrollo precedente, y adquirir un sentido democrático y participativo.

Lo anterior sólo es posible con un cambio en la correlación de fuerzas en el seno del compromiso económico, proceso que la crisis se ha encargado de iniciar al deteriorar el predominio de los bancos dentro del mismo. Ante ello la actual política económica se limita a efectuar los correctivos inevitables, sin promover los cambios necesarios y posibles.

Cambios más profundos que impliquen la solución de las contradicciones de fondo del actual proyecto económico dependen de la capacidad de acción que logren desarrollar los grupos económicos en el futuro.