

INT-0156

02

INTERNACIONAL
MARITAIN

COMISIÓN ECONÓMICA
PARA AMÉRICA LATINA Y
EL CARIBE (CEPAL)

**Seminario internacional
La globalización de los mercados financieros y sus efectos en las
economías emergentes
(Santiago de Chile, 29-31 de marzo de 1999)**

**LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y SU IMPACTO EN LAS
ESTRATEGIAS DE DESARROLLO DE LOS PAÍSES
EMERGENTES: RESTRICCIONES Y OPCIONES**

LA EXPERIENCIA DE MÉXICO, 1988-1999

**Dr. René Villarreal
Dra. Rocío Ramos de Villarreal**

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización o con las del Instituto.

INTRODUCCION

Los mercados emergentes son botes relativamente pequeños en un mar turbulento.

*Jeffrey E. Garten**

México como América Latina viven una crisis económica de naturaleza tridimensional:

1. Una **crisis sistémica por la globalización financiera** que cuando el dinero electrónico viene con virus especulativo (capital de corto plazo y volátil) genera entrada y salida de capitales, afectando tanto la brecha de divisas como la de ahorro-inversión, la estabilidad macroeconómica y al propio proceso de crecimiento.
2. Una **crisis de transición inconclusa** producto de que el viejo sistema estatista y modelo de industrialización y crecimiento hacia adentro vía la industrialización sustitutiva (ISI) murió desde mediados de los años 80's, y no acaba de nacer el nuevo sistema de economía de mercado y de industrialización abierta y competitiva generándose procesos de crisis recurrentes como en México (1982, 1986, 1994).
3. Una **crisis de visión de largo plazo** por la ausencia de estrategias de crecimiento sostenido y desarrollo sustentable.

La experiencia mexicana de 1982 a 1999 es ilustrativa porque presenta tres etapas bien caracterizadas durante los últimos 20 años:

La **etapa de exportación neta de capitales (1982-1988)** que se caracterizó como la década perdida de nulo crecimiento económico; y la **etapa de 1989 a 1999 de importación neta de capitales** que a su vez se caracterizó por dos subperíodo **de 1988 a 1994 bajo un régimen de tipo de cambio cuasi-fijo** (tipo de cambio como ancla anti-inflacionaria) y de **1995 a 1999 bajo un tipo de cambio flotante o flexible**.

En esta segunda etapa de importación neta de capitales (1989 a 1999) el crecimiento ha sido inestable y en promedio de alrededor del 3% del PIB, esto

* Garten, J.E. : "Lessons for the Next Financial Crisis", *Foreign Affairs*, marzo-abril de 1999, p. 88.

es, la mitad de la tasa histórica alcanzada durante el crecimiento sostenido de la ISI de 1945 a 1981 que fue del 6% promedio anual.

La globalización del sistema financiero (GSF) desde la crisis de México de 1994 que fue considerado por Michael Camdessus como la primera crisis de la GSF del siglo XXI, han continuado como crisis recurrentes financieras internacionales desde el efecto tequila (1994-1995) al efecto dragón (1997-1998) al efecto vodka (1998) y al zamba (1999), generándose consenso en la comunidad internacional de que no se vislumbra la estabilidad en el sistema financiero internacional (SFI), siendo necesario encontrar nuevos caminos.

En este contexto lo primero que hay que caracterizar la naturaleza de la globalización del SFI actual, la **generación de choques externos** que emite hacia las economías emergentes y el **contagio que por la globalización se genera** en todos los países.

En segundo lugar, cómo la globalización financiera internacional (GFI) **abre opciones e impone restricciones** a la estrategia de desarrollo de los países emergentes. Esto es, cómo afecta a la política de crecimiento e industrialización, empleo y equidad distributiva así como a la estrategia de desarrollo sustentable.

Sin duda el cierre del milenio en el año 2000 se caracteriza por una **transición inconclusa, tanto en el nuevo SFI** como en las nuevas economías de mercado y de industrialización abierta de América Latina y de los países emergentes en general. Esto hace que el análisis de la evolución de las estrategias de desarrollo en un sistema internacional cambiante sea mucho más complejo que en el pasado.

I. LAS CRISIS RECURRENTE EN LA GLOBALIZACION FINANCIERA: DEL EFECTO TEQUILA AL EFECTO ZAMBA

La globalización financiera desde 1994 a la fecha (1999) se ha caracterizado por crisis **recurrentes de naturaleza sistémica** y van desde la crisis de México (1994-1995), con su efecto tequila a las crisis de los países asiáticos (1997-1998), Hong Kong, Tailandia, Malasia, Corea del Sur con su **efecto dragón** a la crisis de Rusia (1998) con el **efecto vodka** y a la crisis brasileña (1999) con su **efecto zamba**.

La GFI debe enfrentar los tres problemas fundamentales de todo sistema monetario internacional que son: proveer de **liquidez** necesaria para financiar las operaciones comerciales y financieras, el **mecanismo de ajuste eficaz y eficiente** a los desequilibrios externos y la **distribución equitativa de los costos del ajuste**, en un marco de eficiencia y estabilidad en los mercados.

En este contexto, parece ser que hasta el momento los mercados financieros de capitales no son del todo eficientes para la asignación de recursos y sin duda no son estables en su dinámica de crecimiento.

La liquidez internacional con 1.5 trillones de dólares de transacciones diarias pareciera ser en principio que no existe un **problema de volumen** pero sí de **asignación de liquidez**.

Las crisis recurrentes en los países emergentes y su contagio a las demás economías y al propio SFI restringen los flujos de capitales a los países emergentes, la CEPAL estima que para 1999 América Latina recibirá de 50 a 54 mil millones de dólares (md) reduciendo su ahorro externo y la perspectiva de crecimiento no será mayor a 2% para la región.

En otra perspectiva Martin Feldstein ha planteado recientemente “que las economías de mercado emergentes pueden inocularse ellas mismas ante futuros ataques (por los contagios de las crisis de la globalización financiera) tomando las medidas correctas **fortaleciendo su liquidez**: acumulando reservas líquidas, facilitando líneas de crédito colaterales y reduciendo su deuda externa de corto plazo”¹.

Actualmente las necesidades de liquidez de divisas van más allá de los requerimientos para financiar las transacciones comerciales y de inversión productiva y los déficit en la balanza en cuenta corriente (bcc) como en el pasado, pues la cuenta de capitales ha dejado de ser compensatoria y ahora es autónoma, dado que el capital financiero se mueve por sí mismo, y que es dinero que sólo busca dinero. Ahora observamos que excesos de liquidez y entrada de capitales o superávit en la cuenta de capitales provocan y financian elevados déficit en la bcc que son insostenibles, provocando las crisis

¹ Feldstein, Martin, “A Self-Help Guide for Emerging Markets”, *Foreign Affairs*, marzo-abril de 1999, p. 102. Las negrillas son de los autores.

financieras en los países emergentes con sus consecuentes efectos de contagio en el SFI.

En el período 1988-1994 México no tuvo problemas de liquidez después de la renegociación de la deuda (Plan Brady) y de cumplir con el decálogo del Consejo de Washington, como un país modelo, pues logró una política de estabilización macroeconómica efectiva temporalmente, utilizando el tipo de cambio como ancla anti-inflacionaria, reduciendo la inflación (de 52% en 1988 a 7% en 1994) y avanzando como ejemplo internacional en el cambio estructural de las tres D's (desprotección vía liberalización comercial y financiera; desregulación vía liberalización de mercados internos, desestatización vía privatización de las empresas públicas y reducción del gasto público). Así, de 1988 a 1994 las entradas netas de capital externo fueron de 100 mil md (72.5 mil md de capital financiero de corto plazo y 27.5 mil md de inversión extranjera directa), suficientes para financiar un déficit histórico acumulado en la balanza en cuenta corriente (bcc) de 107 mil md en dicho período (y los 7 mil md restantes se financiaron utilizando reservas del Banco de México; ver Cuadro 3).

Sin embargo, para 1994, el déficit externo en la bcc se elevó a casi 30 mil md (7% del PIB), se frenó la entrada de capitales externos y se evitó la salida de los mismos a través de convertir los bonos del gobierno nominados en pesos a dólares por otros 30 mil md (de Cetes a Tesobonos).

Ya para entonces el capital extranjero presentaba su **naturaleza yatrogénica** como **mecanismo de financiamiento más que de ajuste al desequilibrio externo** en la bcc; así, de los 107 mil md de déficit en la bcc, 66 mil md fue el déficit en la balanza de servicios factoriales, (el pago de intereses y dividendos al capital financiero) y el resto por déficit comercial de 41 mil md. Así, la **medicina acentuaba la enfermedad (efecto yatrogénico)** pues de cada dólar de capital extranjero que entraba se retornaban a 66 centavos para pago del servicio al capital extranjero.

El mecanismo de ajuste a los desequilibrios externos de los países sigue recayendo en el SFI actual sólo sobre los países deficitarios y a través de la recetas ortodoxas tradicionales de devaluación y de ajustes deflacionarios de política fiscal y monetaria, no importa si el problema es por sobrevaluación del tipo de cambio (México) o también fiscal (Brasil) o por

sobreendeudamiento externo de las empresas (Corea del Sur): la receta es la misma, políticas de ajuste anticrecimiento.

Sin embargo, la crisis financiera mexicana de 1994 sin duda fue la primera de la globalización financiera como la calificó Camdessus pues el ajuste implicaba no solamente reducir el déficit en cuenta corriente de 30 mil md sino el pago de la deuda externa de corto plazo (incluidos los tesobonos) por casi 50 mil md. El (FMI) fue incapaz de proveer la liquidez para realizar el ajuste y el gobierno de Clinton apoyó con un crédito puente de 50 mil md (sólo 17 del FMI) para poder rescatar a México y a Wall Street y cumplir con el pago de los tesobonos, lo cual México hizo puntualmente en 1995. Para Estados Unidos fue uno de los créditos más rentables como lo expreso el Secretario del Tesoro Rubin.

Para Feldstein, una salida preventiva para México en 1999 es aumentar su liquidez en divisas, doblando sus reservas:

“Por otra parte, México ahora paga una tasa de interés de 11% en un bono a 20 años, esto es, 6 puntos porcentuales más de lo que ganaría en una inversión en un bono del Tesoro de Estados Unidos. Esta diferencia de 6 punto porcentuales significa que 30 billones más, el doble de sus reservas actuales, le costaría a México 1.8 billones al año -casi la mitad de 1% de su PIB — aunque este precio parece muy alto, debe ser comparado a las pérdidas potenciales de una crisis monetaria”².

- El programa de ajuste de México en 1994-1995 implicó una maxidevaluación del 100% (de 3.5 a 7 peso/dólar), y un ajuste recesivo (7.7% PIB) e inflacionario (52%) para eliminar el déficit en la bcc de 30 mil millones de dólares, pero a su vez obtener un crédito emergente para pagar los Tesobonos y la deuda externa de corto plazo de los bancos, por 50 mil md.
- Así surge el comienzo del efecto tequila a Wall Street y el resto de los países emergentes; si México no pagaba sus Tesobonos y realizaba un ajuste efectivo y rápido, se podría generar un contagio al resto de la región y del SFI como la crisis de la deuda de 1982.

² Feldstein, Martin, “A Self-Help Guide for Emerging Markets”, *Foreign Affairs*, marzo-abril de 1999, p. 104.

En este contexto el FMI mostró su limitación para enfrentar la nueva crisis financiera al tener que entrar Estados Unidos al rescate con un crédito de 50 mil md, (de los cuales FMI sólo pudo participar con 17 mil millones de dólares). Así, Camdessus planteó en 1995 que se establecería un sistema de monitoreo y de alarmas preventivas para evitar este tipo de crisis y contagio de la nueva era de la globalización financiera. Sin embargo, desde 1994 a la fecha el sistema de monitoreo y alarma del FMI no se ha establecido o de existir no ha funcionado, pues del efecto tequila siguió el efecto dragón, el efecto vodka, el efecto zamba y estamos en espera del efecto tango.

El SFI carece de mecanismos de **ajuste preventivos** para evitar el fenómeno de que ahora pudiéramos llamar **crisis recurrentes en el sistema financiero internacional producto** la globalización financiera y el dinero electrónico con virus especulativo. El FMI ha planteado la creación recientemente la **“Nueva Línea de Crédito Anticrisis de carácter preventivo”**

La crisis económica-financiera de Rusia en 1998 generó también un cambio respecto a la de México en 1994; no solamente no hubo un rescate financiero sino que los costos fueron compartidos, al declarar la moratoria de pagos y convertir sus bonos del gobierno a cinco años y ajustarlos a un valor de 7 centavos de dólar, afectando y preocupando a la comunidad financiera internacional y Wall Street al compartir el costo del ajuste.

La última crisis en Brasil con su efecto zamba es también aleccionador, no solamente vuelve a evidenciar los límites de apoyo al ajuste a través del FMI y las política tradicionales de devaluación y ajuste macroeconómico contraccionista (monetario y fiscal), sino adicionalmente cómo evitar el contagio y el efecto hacia otros países. Así, en marzo de 1999 el real alcanzó un nivel de 2.20 reales por dólar, (esto es una devaluación del 100% respecto a 1998) y el mecanismo de prevención al contagio fue una llamada de alerta del Subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos (L. Summers) a los gobiernos mexicano y argentino sugiriéndoles tomar el antibiótico tradicional del ajuste macroeconómico y fiscal; evidenciando también la insuficiencia del mecanismo de mercado para realizar los ajustes automáticos a los desequilibrios en el SFI.

En otras palabras, lo que se ha evidenciado a través del SFI actual es que se ha entrado en un **proceso de tensiones recurrentes sistémicas por la globalización financiera** reconociéndose la necesidad de establecer una

nueva arquitectura del SFI. En este contexto, el FMI ha sido rebasado como institución para establecer los mecanismos de ajuste y esquemas preventivos a las crisis recurrentes además de los correctivos efectivos y de menor costos para deudores y acreedores. Sin duda hoy más que nunca la estabilidad del SFI requiere del FMI, con nuevos enfoques y programas.

La pregunta que surge es: ¿por qué la globalización de SFI a generar crisis recurrentes y el mecanismo de señales de precios de mercado no tiende a un ajuste automático y al equilibrio en el mercado financiero global? Entre otras, hay dos razones fundamentales:

- El dinero presenta ahora una nueva función además de las tradicionales funciones del dinero (como unidad de cuenta, medio de intercambio y depósito de valor), ahora se añade con el **dinero electrónico la función de mercancía** que se **renta por minutos**, segundos y horas al mejor postor internacional y se puede trasladar a la velocidad de la luz de un mercado a otro, en el momento que el prestamista lo juzgue conveniente, ya sean sus expectativas racionales o irracionales. Esto es, el dinero electrónico caliente, el **dinero que sólo busca dinero sin pasar por una transacción comercial o de inversión productiva**, es altamente volátil y viene acompañado con un virus especulativo que enferma al país receptor y contagia al resto del SFI
- El otro problema es que el mercado del dinero electrónica internacional no tiende al equilibrio porque el mecanismo de precios no funciona con la racionalidad que esperamos en los mercados tradicionales; una alta tasa de interés que pueden significar una alta rentabilidad de los proyecto de inversión y que puede movilizar los fondos de Wall Street y de los agentes financieros del mundo a determinados países emergentes, también significa y puede significar alto riesgo, de tal manera, que el flujo de capitales cuando debería frenarse a través del indicador de precios del mercado (cuando la tasa de interés es alta por alto riesgo) puede ser visualizada como de alta rentabilidad y finalmente no tiende al equilibrio; obviamente existen problemas de la información, pero el problema va mucho mas allá que eso; la incertidumbre y riesgo del futuro que no se puede predecir como una función probabilística cuando hay **ignorancia del futuro**, falta de **conocimiento de la nueva operación del sistema monetario internacional (SMI)** y el **cambio es de naturaleza discontinua**, al pasar del mundo del *ceteris paribus* de los 60's al *mutatis mutandis* de los 90's.

La globalización e interdependencia de los mercados a la producción (a través de la fábrica mundial), en el comercio (de los acuerdos regionales; TLC, Mercosur, etc.) en las finanzas (vía el dinero electrónico) y la comunicación (vía satélite, internet, etc.), demanda un enfoque más sistémico para poder entender el mundo de la globalización y el impacto en las economías, no solamente emergentes sino aún industrializadas y del funcionamiento del sistema en su conjunto. Por otra parte no existe paradigma de la ciencia económica, ni consenso sobre el diagnóstico y percepción de la crisis global financiera.

El problema proviene de que en los 60's bajo el sistema de Bretton Woods, la cuenta de capitales en balanza de pagos era **compensatoria**, esto es, sólo se movían para financiar los déficit en las bcc y en los 90's la cuenta de capitales es autónoma y se mueve por sí misma (independientemente de las necesidades de financiamiento del comercio de bienes y de la inversión productiva); a través del dinero electrónico caliente y dinero que busca sólo dinero. Así de 1990 a 1996 el flujo de capital privado a los países de economía de mercado emergentes aumenta más de 6 veces y alcanza una cifra récord de 256,000 millones de dólares en 1997. Para fin de año el capital financiero de cartera se redujo a la mitad ocurriendo un efecto desestabilizador.

Por otra parte, el exceso del flujo de capital financiero de corto plazo genera en las economías emergentes sobreoferta en los mercados de divisas y sobrevaluación del tipo de cambio real con un consecuente efecto en el aumento del déficit en la bcc, lo que a su vez obliga a demandar mas capital financiero la que requiere de aumentar las tasas de interés (para atraerlo dada la competencia internacional) y minimizar el riesgo cambiario, lo que provoca el efecto yatrogénico del capital externo y abre la vulnerabilidad externa de las economías de mercados emergentes.

En este contexto la globalización del SFI y los movimientos de capitales a los países emergentes **abren opciones, establecen restricciones, pero abren la vulnerabilidad a los choques y a los contagios de las crisis recurrentes**. Las perspectivas para enfrentarlos los movimientos de capital van desde los controles de cambios (Paul Krugman y la experiencia de Malasia hoy día) a la regulación de capitales, (Tobin, Stiglitz, F. Davis) elevando los costos de transacción (impuesto Tobin, las reservas legales de 20% al capital extranjero por 6 meses sin intereses) y a la libertad absoluta de los movimientos de capital (R. Dornbush).

Desde otra perspectiva hay autores como Paul Davidson que establece que los países emergentes no tienen salida para su desarrollo si no es a través de un nuevo SFI que basado en una “Unión Internacional de Compensación de Pagos”³ y para Martin Feldstein quien desde otra perspectiva plantea que no habría que esperar una nueva arquitectura del SFI ni nuevos programas del FMI sino que los propios países emergentes deben buscar su propio camino y estrategias de salida a las crisis de la globalización financiera:

“Como la muerte y los impuestos, las crisis internacionales económicas no pueden ser evitadas. Siempre seguirán ocurriendo. Desafortunadamente no hay un teléfono internacional como el “911” que las economías emergentes puedan llamar cuando estén enfrentando un colapso económico. Ni el FMI ni una nueva arquitectura financiera global va a hacer al mundo menos peligroso. Los países que quieren evitar una devastadora repetición de la crisis 1997-1998 deben aprender a protegerse. Y la autoprotección requiere algo más que evitar malas políticas económicas que hagan una crisis económica inevitable, porque la amenaza del contagio hace aún a los virtuosos vulnerables a crisis monetarias”.

“La liquidez es la clave para la autoayuda financiera. Un país que tiene liquidez internacional sustancial (grandes reservas internacionales y una fuente para préstamos en moneda internacional) es menos propenso a ser objeto de un ataque a la moneda. Liquidez sustancial también permite a un país que este bajo un ataque especulativo defenderse mejor y hacer más ajustes financieros adecuados, el reto es encontrar maneras para incrementar la liquidez a un costo razonable”.⁴

El reto que enfrenta la construcción y diseño arquitectónico del SFI globalizado es similar al que ha enfrentado de manera exitosa la globalización en la información y resulta ilustrativa hacer un símil de entre ambas globalizaciones: la financiera y de la información..

En los 90's la globalización de la información vía las telecomunicaciones e internet es un hecho real. La información ha dejado de ser un bien escaso y se mueve a la velocidad de la luz. Si se quiere tener acceso a la nueva era y

³ Davidson Paul, “The Case for Regulating International Capital Flows”, presentado en The Social Market Foundation Seminar on Regulation of Capital Movement, Londres, noviembre 17, 1998.

⁴ Feldstein, op. cit., p. 93.

economía del conocimiento hay que integrarse, sin duda alguna, a la globalización de la información: la autarquía y aislamiento significa estancamiento y retroceso en el conocimiento. Sin embargo, existe consenso en que no se puede abrir totalmente a los flujos de información, pues cuando estos vienen con virus informático pueden generar no sólo desestabilización en el sistema sino aún destruir el software y afectar el propio hardware.

Para evitar este fenómeno se ha establecido un mecanismo de filtro a la información con virus a través de mecanismos (programas especiales) que detectan la información virulenta y envían una señal de alarma al operador del sistema que le permite tomar la decisión de rechazar la información o limpiarla y filtrarla dejándola pasar, pero eliminando el virus y evitando el contagio en el sistema.

El arte en el manejo de la globalización financiera (a similitud de la globalización en la información) sería cómo evitar que el dinero electrónico con virus especulativo se introduzca al sistema económico-financiero en los países emergentes, pero al mismo tiempo permita que fluya el capital de largo plazo, para lo cual se requiere mecanismo que frenen y filtren en su caso el capital especulativo y volátil de corto plazo.

En este contexto, y para evitar el impacto negativo en los flujos de capitales especulativos y volátiles, el control de cambios no es un mecanismo eficiente, porque frenaría toda la información y no discrimina entre la buena y la mala; esto es, todas las transacciones comercial y de inversión productiva y de capital financiero de largo plazo estarían sujetas a control, lo cual lo convierte en un mecanismo altamente ineficiente.

Por otra parte, un sistema de libertad total a todos los movimientos de capital que dejan pasar al dinero electrónico con virus especulativo que como ha sido la evidencia de las crisis recurrentes desde el efecto tequila hasta el efecto zamba, generan no sólo desestabilización en las economías emergentes, sino que difunden el contagio al resto del SFI.

Así podríamos decir que el arte en la nueva arquitectura del SFI será diseñar los nuevos mecanismos que permitan el flujo de capitales de largo plazo, detectando con señales de alerta, antes de su entrada al sistema, al capital financiero con virus especulativo. Este mecanismo nos debe permitir

rechazarlo o filtrarlo en su caso (modelo chileno), para que sólo ingrese el capital menos volátil.

Esto ilustra, como dice Joseph Stiglitz, “que los países en vías de desarrollo son más vulnerables que nunca a las vacilaciones del capital internacional ... las economías pequeñas son como botes de remo en mar abierto. Por mejor que se manejen las posibilidades de que una gran ola se los lleve siguen siendo importantes”⁵.

En esta perspectiva, Stiglitz considera que la inestabilidad e imperfección del mercado financiero global se puede mejorar:

- Con más información y transparencia. Por ejemplo, la crisis mexicana arrancó, en parte, cuando los inversionistas descubrieron que las reservas eran menores de lo pensado y la deuda de corto plazo era mayor. Sin embargo, esto sólo produce una mejora parcial, pues por mejor información que se tenga, éstos son simples mapas de navegación, que te pueden orientar en el rumbo, pero nunca te podrán salvar de una tormenta o de un huracán.
- *“Las reformas domésticas pueden crear un mercado financiero más robusto, más transparente, sistemas de gobernabilidad corporativa más transparente y una política macroeconómica menos propensa a errores”⁶.*
- Pero finalmente, como lo plantea Stiglitz, los inversionistas de los mercados emergentes y la comunidad financiera internacional en general, necesitan considerar una tercera respuesta: regular los flujos de capital internacional. Para ello es necesario eliminar los prejuicios de la no intervención dado que de facto los rescates a las economías y a los sistemas bancarios de los países son, evidentemente, intervenciones para resolver las fallas del mercado.

En el caso de México el rescate del FMI y de los Estados Unidos por 50 mil millones de dólares, y el rescate al sistema bancario de FOBAPROA por más del 13% del PIB (60 mil md), y en el caso asiático por 110 mil millones de dólares. *“Ahora es el tiempo, antes de la próxima crisis, para diseñar*

⁵ Stiglitz, J., “Boat Planes and Capital Flows. The Financial Times Limited”, *El Economista*, miércoles 25 de marzo de 1998.

⁶ Stiglitz, J., op. cit.

*ordenadamente procedimientos para ejercitar [a la economía lo que proveerá de mejores incentivos y una absorción más equitativa de los costos”.*⁷

Esto permite afirmar que requerimos de un nuevo sistema monetario y financiero internacionales y hoy más que nunca un FMI, pero un nuevo FMI que como institución internacional establezca y vigile las nuevas reglas del juego que permitan diferenciar el capital de inversión extranjera directa del capital electrónico caliente con virus especulativo.

En este contexto, todavía estamos por ver en el futuro el choque del dólar-euro como señala Fred Bergsten “la deuda externa neta de los Estados Unidos es ahora de 2 trillones de dólares. Tan pronto como el banco central europeo establezca su credibilidad, el euro vendrá a ser un activo financiero global y se

producirá una diversificación de portafolio de dólares a euros de los inversionistas privados y los bancos centrales que podrán alcanzar de 500 billones a 1 trillón de dólares el problema de corto plazo es que el cambio de dólares a euros podrá llevar a movimientos en el tipo de cambio de dólar-euro”⁸.

En síntesis todavía se requiere un análisis mas profundo sobre el diagnóstico de las crisis recurrentes de la globalización financiera para poder establecer prescripciones de políticas adecuadas para el siglo XXI. Empero hay un acuerdo amplio sobre la necesidad de un nuevo sistema financiero internacional y un nuevo FMI que le de viabilidad a la economía global del siglo XXI. Por lo pronto es importante aprender de los errores del pasado y derivar, como señala Jeffrey E. Garten, las lecciones para la siguiente crisis financiera:⁹

“Wall Steet y Washington parecen estar de acuerdo en la siguientes áreas:

1. El sistema financiero internacional no es estable.
2. Las implicaciones de lo que comenzó en Tailandia fueron subestimadas.
3. Prestamistas e inversionistas se crearon falsas expectativas.
4. La naturaleza del contagio no fue bien comprendida

⁷ Stiglitz, J., op. cit.

⁸ Bergsten, Fred, “America and Europe: Clash of the Titans”, *Foreign Affairs*, marzo de 1999, p. 27.,

⁹ Garten, J., op. cit.

5. El diagnóstico inicial falló el blanco.
6. Todos los sistemas de manejo de riesgos fallaron.
7. Nuevos jugadores financieros cambiaron las reglas del juego.
8. Las políticas locales son cruciales.
9. No hubo transparencia, apertura de información y una regulación financiera adecuada.
10. El FMI, fue y sigue siendo crucial para la estabilización y recuperación económicas.

Finalmente, mientras se construye la nueva arquitectura del SFI en donde se requerirán nuevos enfoques y programas efectivos del FMI, los países emergentes tendrán que seguir enfrentando las crisis recurrentes de la globalización financiera para lo cual será necesario además de realizar políticas macroeconómicas consistentes, desarrollar sistemas bancarios sólidos, eficientes y bien supervisados y manejar niveles adecuados de déficit externos y financiamientos sanos con capital de largo plazo. Será, necesario buscar mecanismos de autoayuda como son:

1. Mecanismos de regulación al capital financiero electrónico con virus especulativo, como las políticas para elevar los costos de transacción que permitan penalizar y frenar el capital volátil de corto plazo pero a su vez dejen pasar los flujos de capital de largo plazo.
2. Medidas que amplíen la disponibilidad de liquidez de divisas (Feldstein) a través de la reducción de la deuda externa de corto plazo, y que permitan acumular reservas líquidas así como organizar líneas de crédito colateral.
3. Desarrollar nuevas estrategias de crecimiento sostenido que den lugar a retomar la industrialización como motor del crecimiento que permitan un proceso abierto y competitivo que genere una capacidad propia y mayor de generación de divisas para financiar los requerimientos de inversión que demanda un crecimiento pleno y sostenido, en donde el ahorro externo sea sólo complementario del ahorro interno. De aquí la importancia de analizar el impacto de la globalización financiera en el crecimiento y estrategias de desarrollo de las economías emergentes y visualizar los puntos claves a manejar en el futuro.

LA GLOBALIZACION FINANCIERA Y SU IMPACTO EN LAS ESTRATEGIAS DE DESARROLLO DE LOS PAISES EMERGENTES Y SU LIBERTAD DE ELECCION

Para analizar el impacto de la globalización financiera en la estrategia de desarrollo, es necesario primero explicar cuál ha sido dicha estrategia y luego que restricciones y opciones abre a los países emergentes.

Los flujos de capitales externos a América Latina y los países emergentes se iniciaron (después de la crisis de la deuda de 1982) desde 1989 hasta la fecha. Dada la privatización de dichos flujos, esto ha implicado una condicionalidad implícita y generalmente aceptada por la comunidad internacional de Washington y los propios gobiernos de América Latina y quedó sintetizada en lo que John Williamson llamó el Decálogo del Consenso de Washington (DCW) quien recientemente ha planteado dada la experiencia de los 90's en América Latina el Nuevo Consenso de Washington (NCW; ver Cuadro 1).

El DCW más que una estrategia de desarrollo para América Latina se puede resumir en dos paquetes de políticas:

Las políticas de estabilización macroeconómica y de cambio estructural que hemos llamados las políticas de las tres D's: *desprotección* vía liberalización comercial, financiera y de inversión extranjera; *desregulación* vía la liberalización de los mercados internos y la defensa a los derechos de la propiedad; *desestatización*, vía privatización de las empresas públicas y reducción del gasto público.

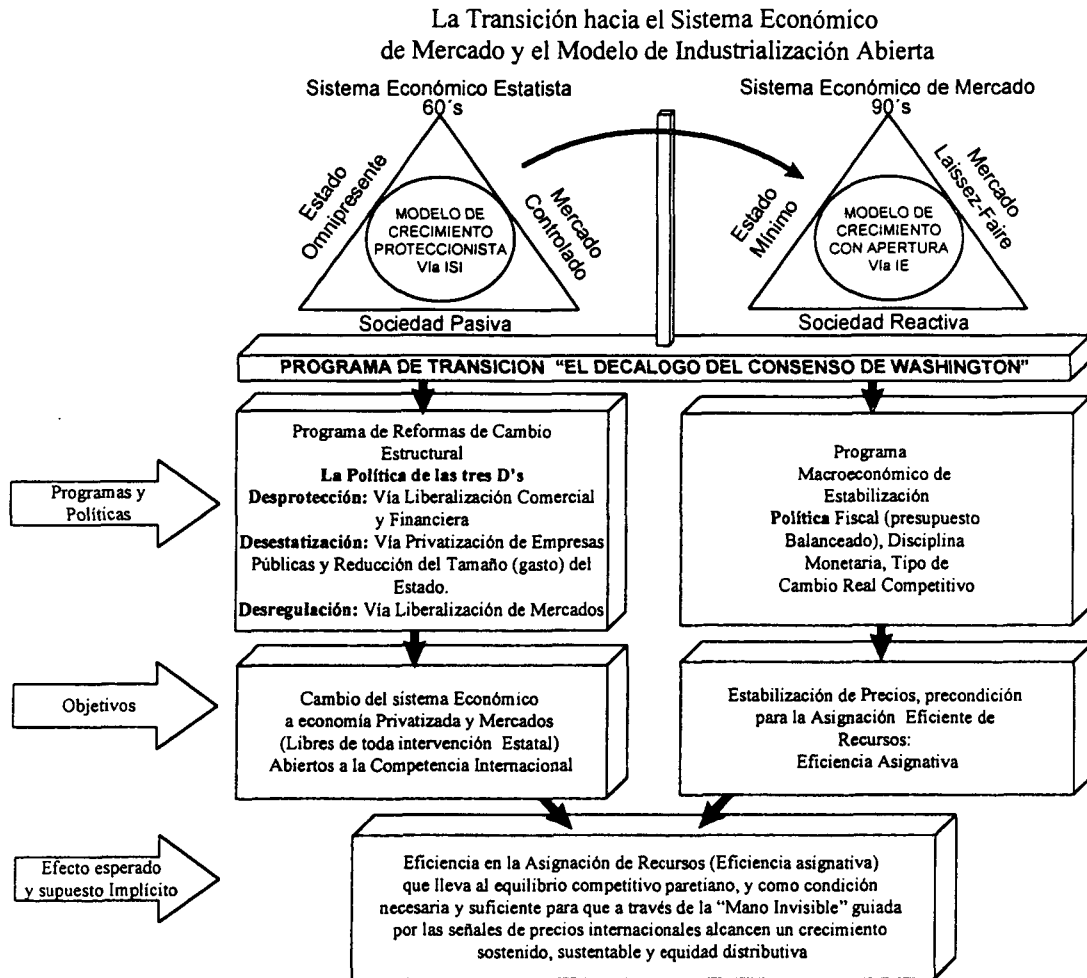
La estrategia de desarrollo implícita la podríamos sintetizar de la siguiente manera:

Una economía de mercado libre, abierta y privatizada, en un contexto de macroeconomía estable, son condiciones necesarias y suficientes para garantizar mercados eficientes y competitivos a través de la mano invisible de libre mercado internacional, esto es el crecimiento económico sostenido con pleno empleo y una mejor equidad distributiva (ver Diagrama 1).

Ni en la práctica ni aún en la teoría se puede garantizar, dadas la fallas, imperfecciones y límites del mercado en los países en desarrollo, que mercados libres, abiertos y privatizados lleven a mercados eficientes y competitivos y a una óptima asignación de recursos, (sin embargo, sí ha sido evidente que el mercado es el mejor método para promover una eficiente asignación de recursos) pero no hay nada que permita asegurar aún en este caso que se genere de manera automática un nuevo modelo de acumulación de capital y ahorro y progreso tecnológico que garantice un crecimiento sostenido con empleo y una mejor equidad distributiva.

El problema en la estrategia de desarrollo implícita en el DCW proviene no sólo de las restricciones que la globalización financiera ha impuesto a la estabilización macroeconómica y los límites de las reformas de las tres D's del cambio estructural, sino como ha dicho Stiglitz: "la mano invisible no se ve no porque sea invisible, sino porque nunca ha existido"

Diagrama 1



La transición que se llevó a cabo en las economías nacionales pretendía pasar de un sistema económico mixto con predominancia del Estado, que imperaba en los 60's a un sistema de economía de mercado libre, privatizado y abierto a la competencia, y de un modelo de crecimiento hacia adentro vía la industrialización sustitutiva a un modelo de crecimiento hacia afuera vía la industrialización exportadora. Para alcanzar este objetivo, se emplea el Programa de Reformas de Cambio Estructural (PRECE).

El PRECE o el decálogo del Consenso de Washington se sintetiza en los dos pilares o programas de la gráfica. El primer pilar son las reformas de cambio estructural, las cuales tienden a cambiar el sistema económico a uno privatizado, de mercado libre y abierto. El segundo pilar es el Programa Macroeconómico de Estabilidad con el objeto de evitar las distorsiones que la volatilidad de los precios acarrea a la economía. El supuesto implícito detrás de cada modelo de transición es que la eficiencia en la asignación de recursos nos conducirá a la mejor situación posible en la economía, el óptimo de Pareto.

Fuente: Villarreal, René, *Hacia una Nueva Economía de Mercado: Institucional y Participativa, El Reencuentro del Mercado con el Estado y la Sociedad*, Ediciones Castillo, México, D.F. 1998

La experiencia de América Latina y de México en los 90's como un país modelo de la instrumentación de las políticas del DCW indica que independientemente de los problemas de instrumentación de las políticas del DCW un mercado abierto y privatizado que se deja a las libres fuerzas del mercado internacional podría generar una mejor asignación de recursos en la economía pero no garantiza un nuevo modelo de acumulación de capital y ahorro de progreso tecnológico e innovación productiva, ni de pleno empleo y equidad distributiva, ni tampoco un nuevo modelo de industrialización exportador abierto, competitivo y sostenido como motor del crecimiento y el desarrollo de los ahora llamados países emergentes.

En otras palabras, un problema inicial para hablar de las estrategias de desarrollo de América Latina es de naturaleza conceptual, cuál ha sido, es y podrá ser una estrategia de desarrollo integral, consistente y viable.

En este contexto, el NCW que resume Williamson (Cuadro 1), sigue careciendo de una estrategia integral de desarrollo (modelo de acumulación de capital, sistema nacional de innovación, estrategia y políticas de industrialización, pues enfatiza en el listado de políticas del nuevo programa las políticas de "privatización y liberalización (incluida la del mercado laboral)" para crear una economía de mercado eficiente y competitiva y plantea nuevas líneas de política en áreas evidentemente deficientes del DCW como la creación de instituciones estratégicas, consolidación de la supervisión de la banca, y de las políticas relacionadas directamente con el crecimiento, el incremento de los gastos educativos y del ahorro, y con la distribución del ingreso a través de reinversión del gasto público en programas sociales.

Es importante señalar que desde la crisis de la deuda externa de 1982 no se han desarrollado nuevas teorías o enfoques integrales de desarrollo de América Latina y las políticas económicas se han concentrado principalmente en las estrategias de estabilización macroeconómicas y las llamadas reformas de cambio estructural de las tres D's (vía liberalización y desregulación de los mercados y privatización de la economía), que no tienen que ver con el concepto original de cambiar la estructura económica de América Latina, que se refieren más a los cambios en la estructura de la oferta productiva y sus implicaciones en el crecimiento y la distribución y es en esta perspectiva que se enmarcan los diversos estudios de la CEPAL sobre transformación productiva y equidad distributiva.

Ante las **limitaciones teóricas y prácticas del DCW como estrategia de desarrollo integral** sobre el desarrollo de América Latina, se han venido desarrollado diversos estudios (Banco Mundial, BID, etc.) que retoman el modelo histórico de los países del Sudeste Asiático que han sido exitosos en generar un crecimiento elevado y sostenido con generación de empleos productivos y una equidad distributiva mejor que en América Latina, así como un modelo de industrialización abierto y competitivo de exportación de manufacturas. En ello se destacan (John Peach, "Pathways to Growth Comparing East Asia and Latin America" del BID) tres políticas fundamentales que han llevado al éxito al Sudeste Asiático: una buena gestión o manejo de la macroeconomía, política de incentivos al ahorro y políticas comerciales e industriales que promueven las exportaciones de manufacturas, las cuales permitieron un rápido proceso de acumulación de capital físico y humano e incrementaron la productividad en general como fuentes del crecimiento económico. El enfoque sobre el rol del Estado como promotor, con políticas amistosas y no enemigas del mercado, esto es, que complementen y no sustituyen al mercado, como el principal mecanismo de asignación de recursos, ha sido fundamental en la experiencia asiática respecto al Estado patrimonialista, proteccionista, sobrerregulador y subsidiador del pasado en la experiencia latinoamericana, pero también del estado minimalista del presente.

En este marco de referencia, podemos avanzar sobre los grados de libertad (restricciones y opciones) que la globalización financiera ha determinado en la estrategia de desarrollo dada la experiencia de América Latina, y de México en particular. Para ello sería necesario tratar de contestar -aunque sea de manera general en este ensayo- desde una perspectiva metodológica las siguientes preguntas:

- ¿Qué opciones y restricciones establece la globalización del SFI al modelo macroeconómico de equilibrio interno y externo: esto es, en la estabilidad de precios, equilibrio en la balanza de pagos y en el crecimiento de pleno empleo?
- ¿Cómo afecta la tasa de ahorro y de acumulación de capital para el crecimiento?

- El nuevo modelo de industrialización abierta y competitiva, ¿cómo se ha visto afectada por la estrategia implícita en el DCW (“la mejor política industrial es la que no existe y el impulso del mercado sólo al pivote exportador”), así como la liberalización comercial y la evolución del tipo de cambio real?
- La liberalización financiera y desregulación bancaria, ¿cómo ha afectado al esquema del financiamiento de desarrollo en el corto y largo plazos?
- Dado que el crecimiento se da por acumulación de capital e incremento en la productividad, ¿qué efecto ha tenido en el proceso de innovación y cambio tecnológico y en el establecimiento de un sistema nacional de innovación?
- La liberalización comercial y apertura a la competencia internacional, ¿cómo ha afectado a la formación de un nuevo modelo microeconómico de gestión empresarial y de formación y desarrollo del capital intelectual, para competir en la nueva era del conocimiento y de la hipercompetencia global?
- Y en estos temas, ¿dónde tienen nuestros países margen de maniobra para actuar ante la naturaleza inestable de SFI?

En el siguiente apartado, se desarrolla la experiencia reciente en México y se contestan sólo algunas de estas preguntas.

1. La globalización financiera y el modelo de manejo en México (1988-1994)

El modelo macroeconómico de México de 1988 a 1994 se enfocó a la estabilidad de precios como objetivo prioritario, se aceptó el desequilibrio externo en la bcc y su **financiamiento a través de capital externo atraídos por políticas de elevadas tasas de interés y liberalización financiera** y una política fiscal de presupuesto balanceado a través de la reducción del gasto, más que de una reforma tributaria y de elevación de impuestos, de una política salarial desfasada de la inflación y principalmente de la utilización del tipo de cambio como ancla anti-inflacionaria (ajustes graduales menores a

la inflación) que significó en la práctica un régimen de tipo de cambio cuasifijo (Cuadro 2).

El arte en el manejo de la política macroeconómica es cómo lograr el crecimiento de pleno empleo con equilibrio en balanza de pagos y equilibrio interno con la estabilidad de precios.

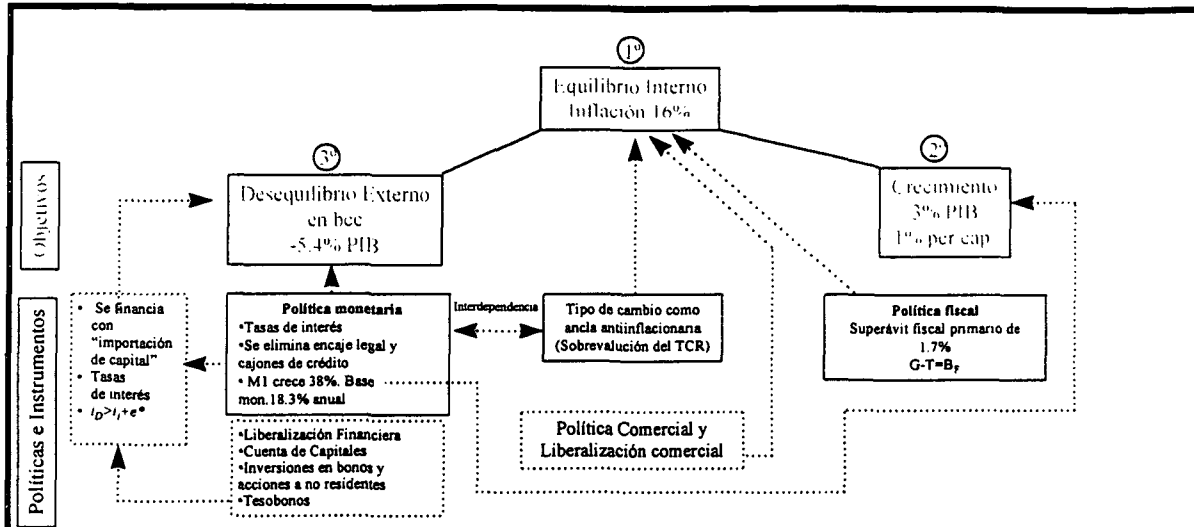
En este sentido que en el período 1988-1994 la economía mexicana estuvo muy lejos de lograr el equilibrio macroeconómico, ya que la estabilidad temporal de precios fue a costa de un reducido crecimiento económico y un elevado déficit externo que finalmente culminó con el retorno a la inflación de inicio del período.

CUADRO 1

Decálogo del Consenso de Washington	Nuevo Consenso de Washington
<p><i>Políticas macroeconómicas de ajuste y estabilización</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Reforma Tributaria 2. Disciplina Fiscal 3. Disciplina Monetaria 4. Política cambiaria: Tipo de cambio real <p><i>Política de "cambio estructural": las tres D's</i></p> <p>Desprotección vía:</p> <ol style="list-style-type: none"> 5. Liberalización Comercial 6. Liberalización Financiera 7. Liberalización de la inversión extranjera <p>Desregulación vía:</p> <ol style="list-style-type: none"> 8. Liberalización de los mercados internos y derechos de propiedad <p>Desestatización vía:</p> <ol style="list-style-type: none"> 9. Privatización de empresas públicas 10. Reducción del tamaño del Estado 	<ul style="list-style-type: none"> • Incremento del ahorro mediante la instauración de disciplina fiscal. • Reinversión del gasto público en programas sociales bien elaborados. • Reforma del sistema tributario que introduzca, entre otras cosas, un impuesto sobre el uso de la tierra que tenga en cuenta consideraciones ecológicas. • Consolidación de la supervisión de la banca. • Mantenimiento de tipo de cambio competitivos, desterrando los tipos de cambio flotante o su utilización como ancla nominal. • Continuación de la liberalización del comercio intrarregional. • Creación de una economía de mercado competitiva mediante la privatización y la liberalización (incluida la del mercado laboral). • Redefinir y hacer accesible al conjunto de la sociedad los derechos de propiedad. • Creación de instituciones estratégicas como bancos centrales autónomos, comisiones presupuestarias fuertes, un poder judicial independiente e incorruptible, y entidades que respalden misiones promotoras de la productividad. • Incremento de los gastos educativos, sobre todo alrededor de la enseñanza primaria y secundaria.

* Williamson J., "Revisión del consenso de Washington", *El Desarrollo Económico y Social en los umbrales del siglo XXI*, BID, 1998

CUADRO 2



El Modelo: Objetivos e Instrumentos¹⁰

- Objetivo prioritario: el equilibrio interno o estabilidad de precios.
- El tipo de cambio se utiliza como ancla anti-inflacionaria o instrumento de estabilización junto con la liberalización comercial.
- El desequilibrio externo o déficit en cuenta corriente se "acepta" y se financia con "importaciones de capital" o ahorro externo. Implícitamente, se considera la balanza de reservas como la relevante para el equilibrio externo.
- La "importación" de capitales se incentiva a través:
 - Política monetaria de elevadas tasas de interés doméstica (i_D) respecto a la internacional (i_i) descontando la expectativa de riesgo cambiario (e^*). Esto es, $i_D > i_i + e^*$.
 - Política de liberalización financiera de las cuentas externas de capital: no residentes en el país pueden invertir en bancos y acciones mexicanos; bancos comerciales mexicanos realizan operación interbancaria con banca internacional. Se emite deuda interna nominada en dólares (Tesobonos).
 - Política Fiscal (anti-inflacionaria) de presupuesto balanceado vía reducción del gasto público (no de aumento en impuestos). Como instrumento anti-inflacionario, "se elimina el financiamiento del déficit fiscal (no existe) y se contrae la demanda vía gasto público.

El Modelo: su lógica, sus resultados y el Principio Tinbergen-Mundell bajo certidumbre

- Dado el régimen cambiario "tipo de cambio cuasi-fijo"¹¹, la política monetaria es interdependiente del régimen cambiario y es endógena al modelo macroeconómico. Si aumenta la entrada de capitales, se compran divisas y se aumenta la base monetaria y las reservas internacionales. Si se desea "esterilizar" la expansión monetaria se puede realizar a través de operaciones de mercado abierto: se venden Cetes y se "recoge" M1.
- Principios Tinbergen no se cumple: número de objetivos: 3, mayor que el número de instrumentos independientes entre sí: 1 (política fiscal).
- Principios de Mundell no se cumple: asignación ineficiente de los instrumentos para alcanzar los objetivos. El tipo de cambio dirigido al equilibrio interno (no al externo); y la tasa de interés se usa para el equilibrio externo.
- El modelo, política y tipo de cambio como ancla anti-inflacionaria redujo redujeron inflación promedio en el período a 16% (de 160% en 1987 a 7% en 1994). Sin embargo, se generó un déficit en cuenta corriente acumulado de 107 mil md (-5.4% del PIB) financiado con 100 mil md desembocó en 1994-1995 en una maxidevaluación (100%) y en un ajuste recesivo (7.7% del PIB) e inflacionario (52%). Esto es, en una inflación similar a la que se tenía al inicio del programa de estabilización (50%).

¹⁰ Para una explicación más amplia véase Ramos Norma Rocío, *Objetivos e Instrumentos de Política Económica. El Tipo de Cambio como Instrumento de Ajuste en México, 1982-1994*. Tesis Doctoral. Universidad Autónoma Metropolitana. México, D.F., 1997.

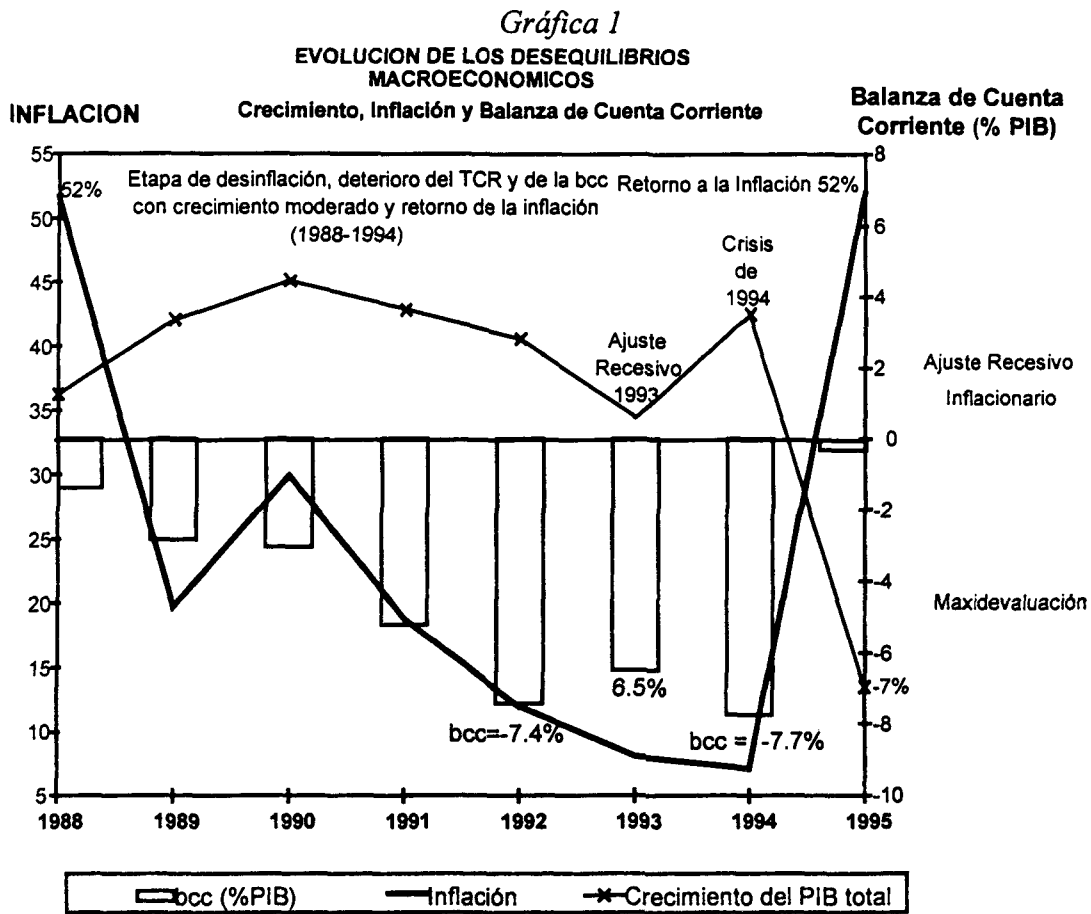
¹¹ El ancla anti-inflacionaria puede ser implantada a través de un régimen del tipo de cambio fijo (Argentina, con la caja de convertibilidad) o un tipo de cambio de ajustes frecuentes pero pequeños (relativamente a la tasa de inflación precedente) y decrecientes a medida que la tasa de inflación disminuye. Este tipo de régimen cambiario ha sido llevado cuasi-fijo. Otro régimen puede ser de tipo de cambio deslizante (mini-devaluaciones).

Tanto en el paquete de políticas del Consenso de Washington como en la experiencia de los países latinoamericanos (México, Argentina, Brasil), el enfoque se ha concentrado en las políticas de estabilización de precios como el objetivo prioritario macroeconómico que llevó a México a perder la visión del éxito y de la victoria del combate a la inflación en 1992 y finalmente llevó a la crisis de 1994.

Así, en dicho período se había logrado a nivel macroeconómico no sólo sanear las finanzas públicas, sino también obtener superávit fiscales y reducir la inflación de 52% en 1988 a 12% y 7% en 1992 y 1994, respectivamente. Sin embargo, durante el período de 1988 a 1994, el crecimiento económico en México fue relativamente bajo (3% del PIB y 1% en términos per-cápita), caracterizado como espasmódico, ya que después de iniciar un período de reactivación económica creciente de 1988 a 1990 (1.2%, 3.3% y 4.4%, respectivamente), en 1991 se inició un período de desaceleración que se extendió hasta 1993 (3.6%, 2.8%, 0.6%, respectivamente), para terminar en un drástico ajuste recesivo de 7.7% del PIB en 1995 (Gráfica 1).

Durante el mismo periodo el país experimentó un proceso deflacionario con una política macroeconómica de estabilización que fue efectivada temporalmente, vía el anclaje del tipo de cambio nominal (TCN), pues redujo la inflación de una tasa promedio anual de 90% (1982-87) a sólo 16% durante el período 1988-94 (lo que significó disminuir la inflación de 52% en 1988 a una tasa de un sólo dígito, de 7% en 1994). Sin embargo, esto solamente fue transitorio, pues el elevado déficit en la bcc y su financiamiento a través de capital externo volátil y de corto plazo (más del 70%) fueron insostenibles y a la larga resultaron en una maxidevaluación de más de 100% en 1994-1995, que condujo nuevamente a una **elevada inflación de 52% en este año, paradójicamente, igual a la que prevalecía al inicio del modelo de estabilización en 1988** (Gráfica 1).

El superávit de 3% en la bcc que se logró en 1987 se revirtió y se tradujo en un déficit creciente (casi a la misma velocidad que la disminución de la inflación), que en 1991 fue de 5.2% del PIB (casi 15 mil md), de 7.4% (casi 25 mil md) en 1992, y de casi 7.7% (casi 30 mil md) en 1994, año de la crisis. Así, el déficit acumulado en la bcc durante este período (1988-94) alcanzó la cifra de 107 mil md (5.4% del PIB), que contrasta significativamente con el superávit de casi 8 mil md durante el período previo de 1982 a 1987 (Cuadro 3).



El modelo nunca alcanzó el crecimiento de pleno empleo (la tasa histórica de 6% promedio anual del PIB), ni el equilibrio externo en la balanza de pagos. Sin duda fue efectivo temporalmente para bajar la inflación de 160% a 7%, pero como modelo de estabilización, el uso y abuso del tipo de cambio (TC) como ancla anti-inflacionaria y el financiamiento del déficit en la bcc con capital extranjero, volátil y de corto plazo, culminaron en la maxidevaluación de 100% y el **retorno de la inflación, en 1995**. El modelo macroeconómico que utilizó el TCR como ancla desinflacionaria, finalmente desembocó en una trayectoria de estabilización (en forma de U) sólo temporal y en un **crecimiento bajo, cíclico e insostenible**, que terminó en una trayectoria de U invertida (Gráfica 1).

En este contexto, el problema del Decálogo de Washington y la opción de algunos gobiernos de alcanzar una inflación de un dígito igual a la internacional, con respecto a la política macroeconómica, es de enfoque: el

arte del manejo de la política macroeconómica no es sólo cómo **estabilizar la macroeconomía**, sino cómo alcanzar un **crecimiento de pleno empleo con equilibrio externo e interno**; esto es, que la economía pueda crecer con pleno empleo, por ejemplo que México crezca el 6% promedio anual sin grandes déficit en la bcc (2 ó 3% del PIB), evitando maxidevaluaciones y situaciones hiperinflacionarias con ajustes recesivos recurrentes.

La **evolución del desequilibrio externo** en las balanzas parciales acumuladas durante los períodos 1982-87 y 1988-94 resulta contrastante, ya que, aunque en ambos períodos la balanza de servicios factoriales (bsf) fue altamente deficitaria (de casi 55 mil md en el primer período contra 66 mil md en el segundo), la diferencia la marca el comportamiento de la balanza comercial y de servicios no factoriales (bcs), que durante el primer período 1982-87 presentó un superávit de casi 63 mil md y en el segundo acumuló un déficit superior a los 41 mil md, de tal suerte que, en 1982-88, utilizando el TC como instrumento de política de ajuste externo, se generó un superávit en la bcc de casi 8 mil md. En contraste, durante el período de 1988 a 1994. El TC se utilizó como ancla anti-inflacionaria y se presentó un déficit acumulado en la bcc superior a los 107 mil md, de los cuales 100 mil md fueron financiados con capital externo.

El desequilibrio externo fue bidimensional: un déficit en la bcc de casi 30 mil md, acompañado inicialmente de un **superávit** en la balanza de capitales de corto plazo (30 mil md de Tesobonos y casi 20 mil md de deuda externa interbancaria), que al ampliarse la banda cambiaria en diciembre de 94 (devaluación del peso de 15% al pasar de 3.5 a 4.0 pesos por dólar) los poseedores de los títulos de deuda perdieron confianza en el peso y el supuesto “superávit” se convirtió en **déficit** en balanza de capitales (éste es precisamente el problema del capital de corto plazo y volátil). Por tanto, el ajuste implicó no sólo reducir el déficit externo en la bcc sino también el déficit en la cuenta de capitales, para lo cual fue necesario el crédito puente de EUA y el FMI de 50 mil md.

Bajo esta perspectiva, el **error fundamental** no se cometió ni en noviembre ni en diciembre de 1994, sino **paradójicamente en 1992**. La **causa de la crisis de 1994 fue precisamente no haber reconocido el éxito de la política de estabilización en 1992, dado que ya se había logrado ganar la batalla del combate a la inflación**. Este fenómeno ya era evidente pues la inflación estaba vencida (12% anual en 1992), pero también era evidente la

sobrevaluación del TCR (42%) y el déficit externo de 7.4% respecto al PIB (casi 25 mil md), que al continuar la política implicó un déficit externo en cuenta corriente de 24 mil md en 1993 y de 30 mil md en 1994; esto es, en más de 50 mil md en los dos años subsecuentes. Dado que el crecimiento de 1993 fue nulo y moderado en 1994, no hubo efecto ingreso que redujera el desequilibrio externo; por lo tanto, el efecto sobrevaluación de precios y costos (tomando como constantes los problemas estructurales de la oferta productiva) es la causa que explica la ampliación del desequilibrio externo (en la coyuntura 1992-94) y su financiamiento externo con capital volátil y de corto plazo (de casi 50 mil md para 1992), los cuales resultaron finalmente insostenibles y desembocaron en la devaluación y crisis de 1994.

En este caso, **la paradoja consiste en que, a pesar de haber tenido éxito en el esfuerzo de estabilización, la persistencia de la política anti-inflacionaria utilizando el tipo de cambio nominal (TCN) como ancla derivó en un desequilibrio externo que se volvió insostenible y llevó al colapso del peso en 1994.** De haberse aceptado el nivel del 12% de inflación alcanzado en 1992 como el éxito en la política anti-inflacionaria, esto habría permitido cambiar la prioridad macroeconómica fundamental del equilibrio interno, reasignando el tipo de cambio como instrumento para alcanzar el equilibrio externo, aceptando temporalmente una mayor inflación a la de un dígito (pero estable y controlada) con crecimiento y un nivel manejable de desequilibrio en la cuenta corriente.

Cuadro 3

Evolución de las balanzas parciales de pagos por períodos
(Millones de dólares)

Balanzas	1976-81	1982-87	1988-94
Balanza Comercial y de Servicios No Financieros (bcs)	-13,383	62,599	-41,122
Balanza de Servicios Factoriales (bsf)	-28,203	-54,777	-65,969
Balanza de Cuenta Corriente (bcc)	-41,586	7,821	-107,090
Balanza de Cuenta de Capital (bck)	44,090	-370	100,451
Variación de la Reserva Neta (br)	-2,504	-7,451	6,639
Balanza de cuenta de capital y reservas (bkr)	41,586	-7,821	107,090

1. $bcc = bcs + bsf$ (la balanza de cuenta corriente es la suma de la balanza comercial y de servicios no financieros más la balanza de servicios financieros).
2. $bkr = bck + br$ (la balanza de cuenta de capital y reservas está constituida por capitales de corto y largo plazos, y de inversión extranjera directa como financiera más la balanza de reservas).
3. $bcc = bkr$ (el déficit de la balanza de cuenta corriente se financia con la entrada de capitales y las reservas).

La **fuerza de financiamiento al continuo y creciente déficit** externo provino del **capital** externo (100 mil md, de los cuales 66 mil md fueron para pagar intereses y dividendos al propio capital externo). Más del 70% del capital financiero fue atraído con una **política monetaria de elevadas tasas de interés** y altos rendimientos de valores que, apoyada en una política de **liberalización financiera en la cuenta de capitales** permitió a los no residentes invertir en valores mexicanos y a los bancos comerciales contratar deuda externa interbancaria con bancos extranjeros (Gráfica 3). Otra fuente de financiamiento fue la deuda "interna" nominada en dólares (30 mil md en Tesobonos). Se aceptó el déficit en la *bcc* y su **financiamiento, mediante la importación de capitales** o ahorro externo. Sin embargo, por **equilibrio externo no se entendía el equilibrio en la bcc, sino implícitamente en la balanza de reservas (br)**, es decir, si la entrada de capitales (de corto y largo plazos, de portafolio e inversión extranjera directa) era suficiente para financiar el déficit en *bcc*, esto permitía que la *br* estuviera en equilibrio, o bien, si la entrada de capitales era superior al déficit en *bcc*, se podría aún tener una *br* superavitaria.

Financiar el desequilibrio externo con capital extranjera originó un fenómeno de naturaleza yatrogénica, ya que el abuso de la medicina (el capital externo) se convirtió en una de las causas de la aceleración de la enfermedad (aumento del déficit en balanza de servicios financieros —bsf— y, por lo tanto, en la bcc). El déficit externo acumulado (1988-94) en la bcc sumó 107 mil md, de los cuales 66 mil md (62%) constituyeron pagos netos al exterior por concepto de intereses de la deuda externa y dividendos de la inversión extranjera es decir, de la bsf, y los 41 mil md restantes representaron el déficit acumulado en la balanza de mercancías y de servicios no financieros (bcs). Así, más de la mitad del déficit de la cuenta corriente lo constituyeron los pagos netos por concepto de intereses y dividendos por el uso del capital extranjero (inversión extranjera y deuda externa), el que a su vez se utilizó para financiar dicho déficit externo. Esto es, se importó capital externo para pagar dividendos e intereses al capital externo, previamente utilizado (ver Cuadro 3).

En el análisis de la brecha ahorro-inversión (la cara interna del desequilibrio externo) la sobrevaluación del TCR generó un aumento del consumo, que implicó bajar el ahorro interno, como se muestra en el recuadro B del Cuadro 4. El ahorro externo (S_E) desplazó (*crowding out*) al ahorro interno privado, incentivando fuertemente el gasto al consumo de todo tipo de bienes, principalmente los importados, cuyos precios relativos bajaron tanto por la liberalización comercial como por la sobrevaluación del TCR. Este proceso de desajuste en la brecha ahorro-inversión (recuadro B) llevó finalmente a que la tasa de ahorro nacional en relación al PIB bajara de 20.5% (1982-87) a 15.6% (en 1994), abriendo la “brecha de ahorro” y, por lo tanto, la dependencia del capital extranjero.

La pregunta fundamental que surge es ¿cómo se captaron los 107 mil md en el período 1988-94 de ahorro externo para financiar el déficit externo en la bcc? La entrada de capitales al país se fomentó con la apertura a la inversión extranjera directa y la privatización de empresas públicas, pero principalmente a través de la política de la liberalización financiera y elevadas tasas de interés que generó incentivos al capital externo:

- La liberalización de la compra de títulos del gobierno a **no residentes**, que generó en el período 1988 a 1994 entradas de capital extranjero por 18 mil md mediante CETES y 28 mil md a través de acciones.

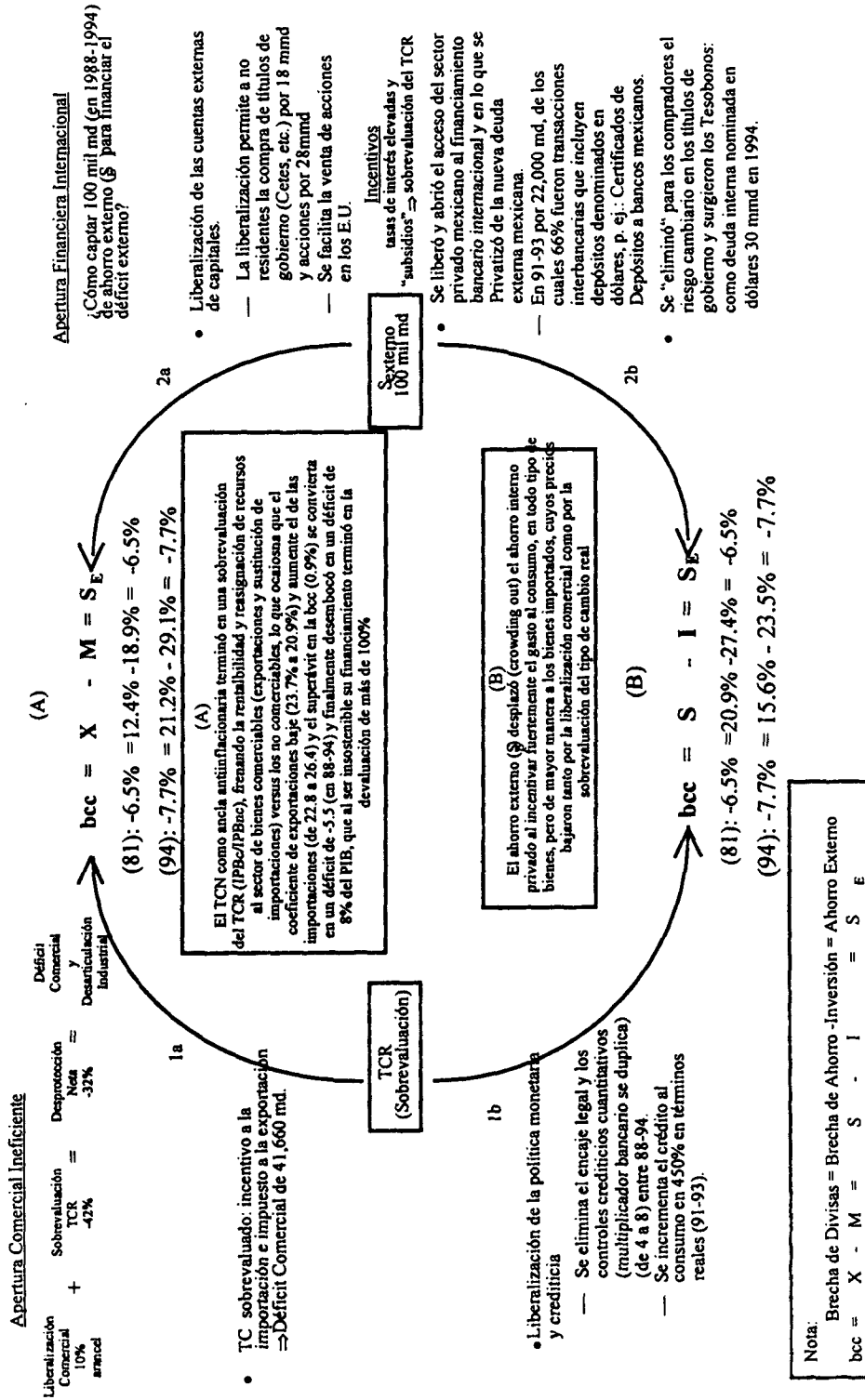
- El acceso de acciones mexicanas a los Estados Unidos, producto de las modificaciones a la legislación de dicho país.
- El libre acceso del sector privado mexicano al financiamiento bancario internacional, que también significó “privatizar el incremento de la deuda externa mexicana en el período” (en 1994 el total de la deuda externa de México fue de 162 mil md).

A lo anterior debemos agregar los incentivos a través de altas tasas de interés relativas a las internacionales, y el subsidio implícito que implicó la sobrevaluación del TCR para los inversionistas financieros. Esto es, quienes invertían, obtenían no sólo su rendimiento en pesos durante el año, sino que al final del período sus pesos podían comprar más dólares en términos reales¹².

¹² Krueger, Anne O., “Nominal Anchor Exchange Rate Policy as a Domestic Distortion”; *Conference in Honor of Gustav Ranies*, Stanford University, mayo de 1996.

CUADRO 4

EL PROCESO DE DESEQUILIBRIO EXTERNO:
SUS CARAS EXTERNA (BRECHA DE DIVISAS) E INTERNA
(BRECHA AHORRO-INVERSION) (1988-1994)



Las lecciones de la experiencia mexicana de 1988 a 1994 en el manejo del modelo y políticas macroeconómicas basado en el flujo irrestricto de entradas de capital fomentado a través de la liberalización financiera, y elevadas tasas de interés, permitiendo anclar el tipo de cambio nominal y bajar la inflación temporalmente, al mismo tiempo se pudo financiar el elevado déficit en la bcc pero terminan sobrevaluando el tipo de cambio real y acentuando el desequilibrio externo. Cuando la entrada de capitales va acompañada de una liberalización comercial y TCR sobrevaluado y expansión del consumo, el ahorro externo no complementa sino sustituye la baja en el ahorro interno. Finalmente cuando se frenan los flujos de capitales, el déficit externo se hace insostenible y dada la naturaleza del capital externo de corto plazo y volátil terminan con un déficit bidimensional en la cuenta corriente y de capitales, obligando a hacer ajustes maxidevaluatorios y recesivos más radicales. Aquí la experiencia reciente de la crisis Brasileña de 1999 pareciera haber no aprendido la lección de la experiencia histórica de México.

DE LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO HACIA ADENTRO VIA LA INDUSTRIALIZACION SUSTITUTIVA A LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO HACIA AFUERA VIA LA INDUSTRIALIZACION EXPORTADORA: UN FALSO DILEMA

Desde la perspectiva estructural e industrial, la crisis de 1994 forma parte de un fenómeno de **crisis recurrentes** (1976, 1982, 1986 y 1994) producto de que el viejo modelo de crecimiento proteccionista hacia adentro vía la ISI basada en un sistema de **economía estatista, ya ha terminado; pero no acaba de emerger nacer el modelo de crecimiento con apertura a la competencia internacional, vía una industrialización competitiva**, lo que ha provocado un proceso de **industrialización trunca** que no ha podido generar un crecimiento sano y sostenido. El programa económico de transición ha sido concebido de manera incompleta y parcial, basado únicamente en dos pilares, que son el programa de estabilización macroeconómica y el de cambio estructural que, siendo correctos en su dirección, son parciales y requieren de ajustes de sintonía fina, frenando el propio proceso de industrialización y el nacimiento del nuevo modelo de industrialización competitiva. Las causas fundamentales son las siguientes:

- ◉ El programa económico de transición aplicado de estabilización macroeconómica y de cambio estructural de las tres D's quedó incompleto, le faltan tres pilares, y fue ineficaz para transitar **del viejo modelo (ISI) hacia un nuevo modelo de industrialización competitiva**, generándose una industrialización trunca y desarticulada.

El *primer pilar* del programa de transición, consistió en el “Programa macroeconómico de ajuste y estabilización”. Como *segundo pilar* se encuentra el *Programa de “cambio estructural”* (consenso de Washington-Banco Mundial) que son “las políticas de las tres D's” (desproteger, desregular y desestatizar) tendientes a *reorientar el sistema económico de una economía mixta estatista a una nueva economía de libre mercado, y a cambiar el modelo de crecimiento e industrialización proteccionista y cerrado, a otro con apertura a la competencia internacional*. El supuesto es que esto creará mercados eficientes, que el ser guiados por la mano invisible de los precios internacionales (los cuales implícitamente se supone que reflejan el costo de oportunidad correcto para el país), permitirá lograr el crecimiento sostenido con pleno empleo y mejora en la distribución del ingreso.

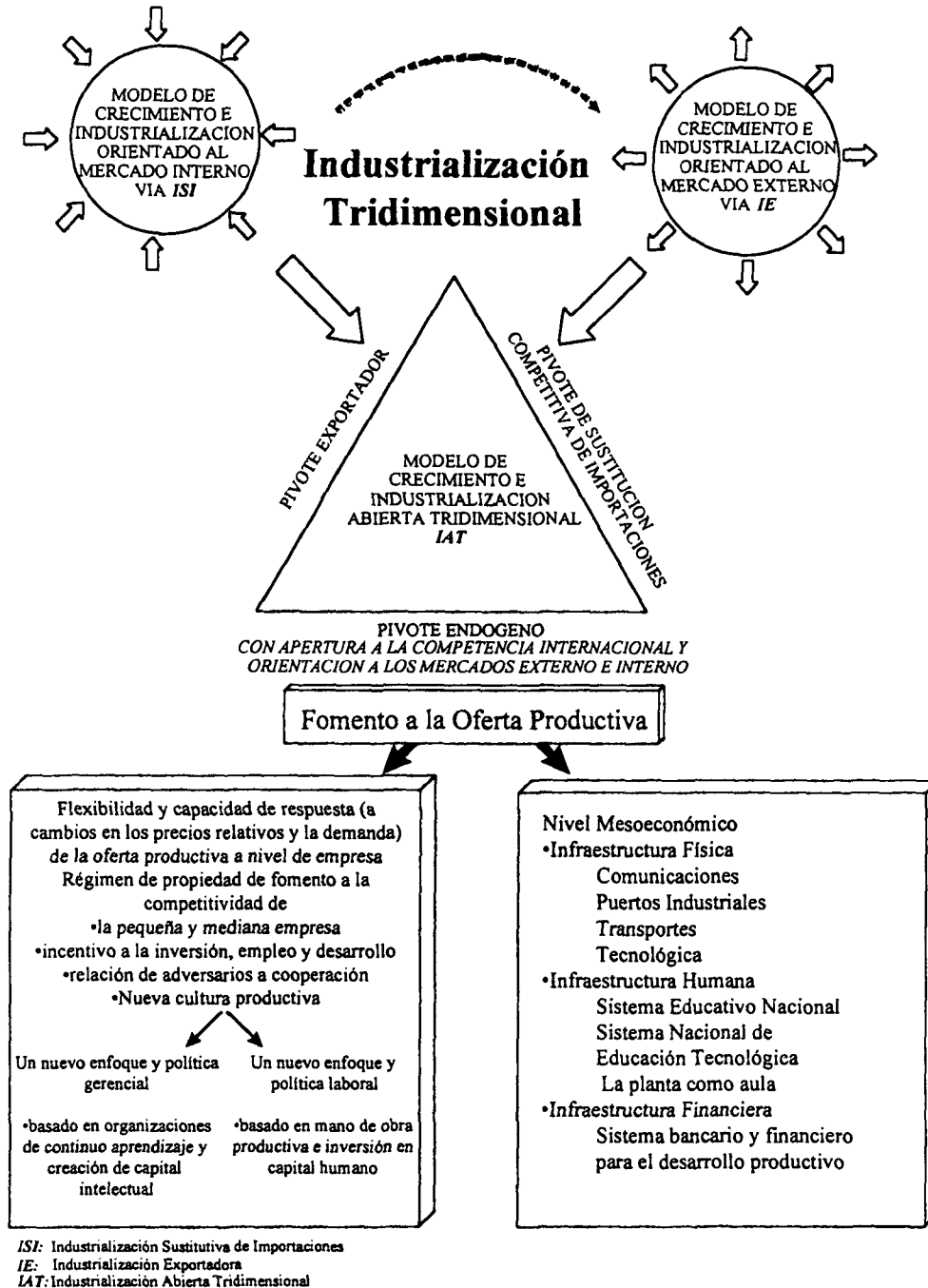
Estos dos programas de políticas económicas que conforman la experiencia mexicana, y en gran medida la experiencia latinoamericana son partes *necesarias* del programa de transición para pasar al nuevo modelo de industrialización y crecimiento con apertura a la competencia internacional, pero no son *suficientes*; son *programas parciales en la dirección correcta*, empero presentan limitaciones ya que requieren estar enmarcados en un *enfoque integral de la eficiencia y un programa más amplio de desarrollo de largo plazo*.

- **La estrategia de industrialización es incorrecta**; el reto no es transitar del modelo de industrialización sustitutiva (ISI) orientado solo hacia el mercado interno a otro modelo de industrialización exportadora (IE) orientado solo al exterior, el modelo debe ser de **industrialización tridimensional (IT)**, (pivote exportador, de sustitución competitiva de importaciones y endógeno; ver Figura 1). Esto es, un modelo de crecimiento con apertura a la competencia internacional, en donde tanto la orientación hacia afuera vía exportaciones, como la orientación al mercado

interno vía la sustitución competitiva con importaciones (SCI), son ambos estratégicos en la generación y ahorro de divisas y al desarrollo industrial endógeno que es fundamental para la formación de encadenamientos y articulaciones productivas y la generación de empleos (Giovanni, Stumpo, 1966).

FIGURA 1

Hacia un nuevo modelo de Industrialización Abierta Tridimensional y una Política de Competitividad



Fuente: Villarreal, René, *Hacia una Nueva Economía de Mercado: Institucional y Participativa, El Reencuentro del Mercado con el Estado y la Sociedad*, Ediciones Castillo, México, D.F. 1998

- Por otra parte, el proceso actual de liberalización y apertura a la competencia internacional, se lleva a cabo en una etapa más avanzada de industrialización en los países latinoamericanos (respecto a los años 40's al inicio de la ISI). Esto significa que hay que **crear el pivote exportador pero apoyándose en el propio sector sustitutivo de importaciones** que debe ser competitivo, porque el tamaño de éste es estratégicamente más importante en la transición que el propio sector exportador. De aquí que como hemos planteado, el problema de una liberalización comercial acelerada acompañada de una sobrevaluación del TCR y una política industrial pasiva, genera la desarticulación industrial y el retorno a la primera etapa de sustitución de importaciones, originando el problema estructural del desequilibrio externo en el crecimiento económico.
- Este retorno a la primera etapa habiendo destruido una buena parte de la planta de bienes de capital y una parte de la de bienes intermedios ha desarticulado el proceso de industrialización. Esto ha implicado que cuando aumenta la inversión el efecto sobre el crecimiento es muy reducido, sin embargo el efecto sobre la brecha de divisas. Esto significa por otro lado que la política de ajuste macroeconómico ortodoxo de contracción y devaluación es muy efectiva como ajuste coyuntural en el corto plazo, pero cuando la economía intenta reactivarse aumentando la inversión al no haber el cambio estructural (modernización y reconversión industrial a nivel microeconómico de la planta productiva) vuelve a aparecer la dependencia de las importaciones ampliando la brecha de divisas con un efecto reducido en el crecimiento.

De lo anterior, se puede observar que **el modelo proteccionista de ISI en su primera etapa es similar**, respecto al efecto-ingreso y brecha de divisas del multiplicador de la inversión, **al modelo con liberalización comercial acelerada y apertura ineficiente** y desarticulación industrial, ya que, la liberalización comercial elimina el sesgo antiexportador del excesivo proteccionismo de la ISI, pero la apertura ineficiente crea un nuevo sesgo : el sesgo **proimportador y desarticulador de cadenas productivas generando un proceso de industrialización trunca**. Así la apertura ineficiente con bajo crecimiento y aumento de la brecha de divisas se puede observar en la comparación de los años de 1981 a 1994, cuando el coeficiente de exportaciones en relación al PIB pasa del 2.4% a 21.2%, lo que implica una ampliación de la brecha externa de 6.5 a 7.7% en dicho periodo (ver Cuadro 4).

- La liberalización comercial acelerada, que llevó a un nivel promedio arancelario de 10%, al ser acompañado de una sobrevaluación del TC de alrededor de 42%, originó una *desprotección neta* a la industria de casi 32% y, por lo tanto, una *desarticulación industrial* y finalmente una *apertura ineficiente* permitiendo un creciente déficit comercial de 41 mil md en el periodo. En otras palabras, la sobrevaluación cambiaria y el deterioro del TCR con una apertura ineficiente en ausencia de una política industrial activa de modernización a nivel microeconómico han originado un freno al nacimiento del nuevo modelo industrial competitivo y un sesgo proimportador y desarticulador de las cadenas productivas que es la causa estructural del proceso de crisis recurrentes y la propia industrialización trunca.

Liberalización Comercial	+ Sobrevaluación del Tipo de Cambio	- Política Industrial	= Desprotección Neta	= Desarticulación Industrial	= Déficit comercial
10%	-42%	0%	= -32%	= Sesgo Proimportador	

Como lo han expresado Ffrench - Davis y Agosin:¹³

“Para que una reforma comercial sea exitosa es preciso que el valor agregado por la creación de nuevas actividades sea mayor que el “desagregado” por la destrucción de ellas, lo que implica que el aumento de las exportaciones sea más significativo que la baja en la sustitución de importaciones¹⁴; que las exportaciones arrastren positivamente al resto de la economía, lo que está asociado a la diversificación y valor agregado que ellas tengan, y que la competitividad internacional se logre con aumentos continuos de la

¹³ Ffrench-Davis Rocardo y Agosin Manuel R., “La liberalización comercial en América Latina”, en *Revista de la CEPAL*, 50, agosto de 1993, Santiago de Chile.

¹⁴ Esto no significa que la sustitución de importaciones deba ser desechada. Mientras más grande sea el mercado nacional, mayor será el ámbito potencial de la sustitución de importaciones. Ello se refleja en que las exportaciones de países como los Estados Unidos y Japón sólo representan entre 10 y 15% de su PIB, respectivamente. Lo que no es novedoso es la nueva estrategia de desarrollo que se está perfilando en la insistencia en que las empresas productoras de bienes y servicios, ya sea para los mercados nacionales o para los internacionales, deben tornarse cada vez más competitiva durante el periodo de aprendizaje. Esto se logra, en parte, con la exposición a la competencia externa y el cumplimiento de metas de exportación, inversión y desarrollo tecnológico”.

productividad en vez de salarios bajos y subsidios o exenciones tributarias crecientes.

“Por eso se hace indispensable que la apertura evite la destrucción indiscriminada de la capacidad instalada existente y que permita una efectiva reconversión productiva, que vaya acompañada de un cambio sostenido y creíble de los precios relativos en favor de la producción de bienes exportables, y que perfeccione o cree los mercados e instituciones requeridos para la mejora persistente de la productividad, a través de la capacitación laboral, el mejoramiento de la infraestructura, los incentivos a la innovación tecnológica, el desarrollo de un mercado de capitales de largo plazo o canalizado hacia la inversión productiva, y el fortalecimiento de la capacidad para negociar el acceso a mercados externos. Por lo general, este criterio no ha privado en los países latinoamericanos que se han lanzado a la liberalización comercial, ya que la mayoría de ellos lo han hecho sin elaborar una estrategia de apertura.”

- El programa de estabilización macroeconómica, al utilizar el TC como ancla anti-inflacionaria, provocó el deterioro del tipo de cambio real (TCR). Dado que el TCR relaciona el índice de precios de bienes comerciables a la no comerciables;¹⁵ su rezago significa un desestímulo al nacimiento del nuevo modelo de industrialización tridimensional porque frena el desarrollo del pivote exportador y el de sustitución competitiva de importaciones, y genera un desequilibrio en la bcc.

Durante este periodo (1988-1994) la propia autoridad del gobierno en la materia expresaba que “la mejor política industrial es la que no existe”. Se olvidó que más allá de una política industrial proteccionista, estatista y sobrerregulada (*market enemy policies*) que selecciona sectores, ganadores y perdedores, existe una política industrial de fomento “horizontal” orientada y basada en incentivos a la inversión, al desarrollo tecnológico, a la formación de “trabajadores del conocimiento” (capital humano) e inversión en infraestructura exportadora (puertos industriales, transportes y

$$^{15} \left[TCR = TCN \left(\frac{IPc}{IPnc} \right) \right]$$

TCR: tipo de cambio real,

TCN: tipo de cambio nominal,

IPc: índice de precios de bienes comerciables, e

IPnc: índice de precios de bienes no comerciables.

telecomunicaciones), es decir, **políticas de fomento a la competitividad-política amistosa del mercado-**, hoy generalmente aceptadas por los países de la propia OECD.

- El proceso de liberalización financiera y las políticas monetarias y financieras originaron un deterioro en la tasa de ahorro interno que frenó el proceso de acumulación de capital y crecimiento económico, el cual no fue compensado por un nuevo sistema de innovación tecnológica que elevara la productividad. Las políticas bancarias de fomento al consumo, aunados a la virtual inexistencia de una banca de desarrollo, originaron una caída de la tasa de ahorro del 20.5% al 15.6% del PIB. El proceso de liberalización financiera, por su parte, permitió la entrada de capitales extranjeros que compensaron la caída del ahorro interno en lugar de incrementar la tasa de formación bruta de capital para generar el crecimiento requerido por las necesidades crecientes de nuestra economía.

A principios de los 80's la inversión fija bruta alcanzó coeficientes de inversión del 25 al 26% del PIB y de inversión fija neta de entre 16 y 17%. Desde la crisis de la deuda los niveles de la inversión fija bruta han sido inferiores al 20% y los de inversión fija neta inferiores al 10% (ver Cuadro 5).

La inversión neta ha sido menor al 10% del PIB, lo que contrasta con niveles del 16% alcanzados a principios de los 80's porque ha venido aumentado la tasa de depreciación o consumo del capital. Una posible explicación es que la reducción en la inversión pública en infraestructura y el proceso mismo de privatización de las empresas públicas ha significado que parte importante de la inversión fija bruta se dirija a reposición de capital, más que a nueva inversión en maquinaria y equipo, frenando la capacidad del crecimiento.

El creciente déficit en la bcc y el aumento en la necesidad de capital extranjero, generaron el fenómeno de capital yatrogénico, es decir, de entrada de capitales no destinados a la inversión productiva ni al desarrollo tecnológico, sino fundamentalmente al pago de intereses y dividendos. Esto es, de los 100 mil md de capital externo que entraron en el período 1988-1994, 66 mil md se regresaron como pago de servicio al capital extranjero.

Pareciera ser que en la práctica se olvida que el financiamiento con capital extranjero (deuda e IED) implica un costo financiero que hay que pagar en divisas (aumentando el déficit factorial y en la bcc), y si su inversión no se

canaliza a proyectos rentables en divisas (de exportación y sustitución competitiva de importaciones) vuelve a promover la brecha externa. Así, la balanza factorial acumulada, esto es, el pago neto de servicios al capital externo (intereses y dividendos) pasó de 78.5 mil md (durante el período de la crisis de la deuda y exportación neta de capitales, 1980-1988) se eleva a 113 mil md en el período de importación neta de capitales (1989-1998) y en 1998 el déficit en la balanza de servicios factoriales (bf) fue de 13.5 mil md y representó 85% del déficit en la bcc (15.7 mil md) (ver Cuadro 8).

Desde otra perspectiva el modelo industrial exportador manufacturero de México se ha venido sobreestimando por la manera de contabilizar internacionalmente las exportaciones de la industria maquiladora. Así se puede observar (ver Cuadro 6) cómo en 1998 las exportaciones totales de mercancías alcanzaron un nivel de 117.5 miles md, de los cuales casi 106 mil md fueron de manufacturas. Sin embargo, la mitad de ellos 53 mil md son exportaciones de las industrias maquiladora que a su vez realizaron importaciones in-bond (de partes y componentes para ensamble) por casi 43 mil md generando una exportación neta de manufacturas de maquila de sólo 10 mil md, esto es, las exportaciones totales de mercancías (con maquila neta) fueron de 74 mil md en 1998 (un nivel similar al de 1997) y no de 117.5 mil md.

La industria maquiladora de exportaciones de manufacturas refleja el grado de desarticulación de las cadenas productiva, pues de los 53 mil md de exportación en 1998 el valor agregado nacional prácticamente es mano de obra (por 10 mil md), pues históricamente dicha industria no ha utilizado más del 3% de los insumos y componentes nacionales en su proceso de manufactura. Es por ello que la industria exportadora no alcanza ha ser el motor y locomotora del crecimiento en México, lo que ha reflejado la ausencia de una política industrial y de articulación de cadenas productivas necesaria para un proceso eficiente de industrialización.

Por otra parte el deterioro en el TCR aún bajo el régimen de flotación cambiaria en los últimos años que implicó que el tipo de cambio real pasara de 173.7 a 131.9 ha significado una apreciación del tipo de cambio real (de 24% en 1998 con relación al tipo de cambio de 1995), lo que también explica, independientemente de la caída de las exportaciones petroleras en 1998, el relativamente lento crecimiento de las exportaciones manufactureras (sin maquila) de 6.9% respecto a las importaciones de mercancías (sin maquila) a

12.5%, esto es, casi el doble, lo que ha venido abriendo la brecha comercial y el déficit en cuenta corriente que para 1998 fue de 15.5 mil md, esto es, de 3.8% del PIB, que es una cifra superior al 3% planteada como meta en el plan de desarrollo 1994-2000 (ver Cuadros 7 y 8).

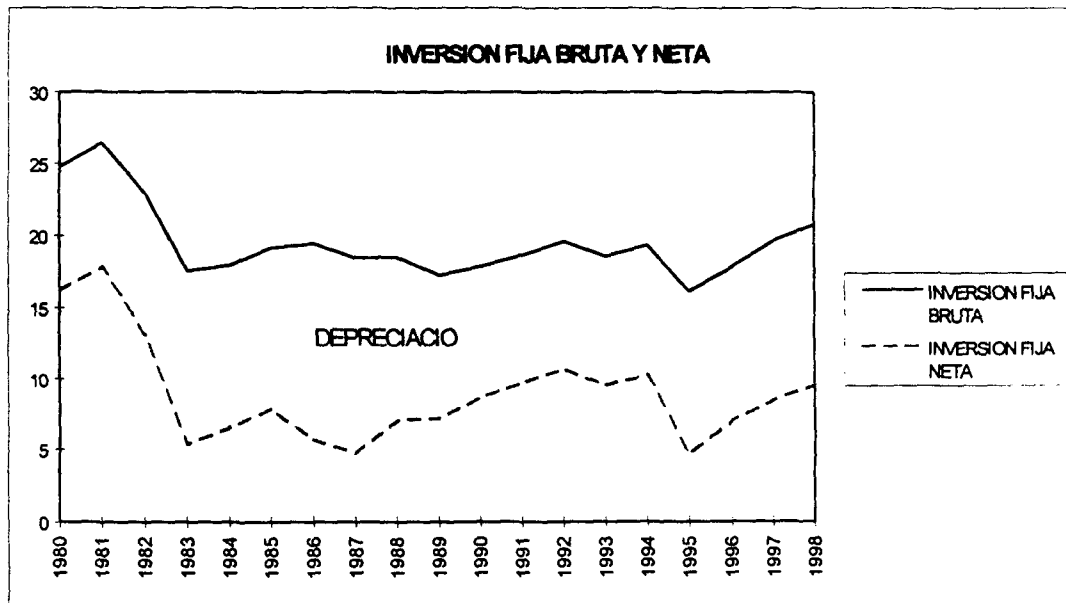
CONCLUSION

La globalización financiera en los 90's no solamente ha establecido restricciones y abierto opciones a la estrategia de desarrollo de los países en América Latina, sino como hemos señalado el propio sistema financiero internacional vive su propia crisis sistémica que requiere de una nueva arquitectura del SFI y de un nuevo FMI (no sólo con más capital sino con un nuevo enfoque para proveer la liquidez y diseñar los mecanismos de ajuste a los desequilibrios externos experimentados por los países). Por otra parte el acceso a los flujos de capital implica cumplir con una condicionalidad, implícita o explícita, que se ha resumido en el DCW. Sin embargo, la experiencia histórica de los 90's indica que esta condicionalidad no ha sido suficiente para articular una estrategia de desarrollo integral, efectiva y viable. Ante este escenario se requiere no solamente de ajustes de sintonía fina en el paquete de políticas del DCW y configurar un NCW sino de replantear una estrategia de desarrollo que busque no solamente mercados libres y abiertos y estabilización macroeconómica sino un nuevo modelo de acumulación de fomento al capital, al ahorro y al progreso tecnológico, así como una estrategia de industrialización que permita la articulación de cadenas productivas para convertir finalmente a la industrialización abierta y competitiva en el motor del crecimiento en nuestros países; esto es, se necesita de un **Nuevo Consenso Latinoamericano (NCL)** sobre la estrategia de desarrollo para América Latina en el siglo XXI.

CUADRO 5

Años	INVERSION FIJA BRUTA	INVERSION FIJA NETA
1980	24.76	16.18
1981	26.39	17.78
1982	22.95	13.19
1983	17.55	5.37
1984	17.94	6.54
1985	19.15	7.9
1986	19.45	5.71
1987	18.45	4.76
1988	18.52	7.07
1989	17.25	7.21
1990	17.88	8.67
1991	18.65	9.71
1992	19.6	10.69
1993	18.56	9.54
1994	19.31	10.21
1995	16.12	4.67
1996	17.79	6.99
1997	19.59	8.43
1998	20.77	9.54

FUENTE: Calva, José Luis. Ahorro interno: fracaso neoliberal.
Elaborado con base en INEGI.



FUENTE: Calva, José Luis. Ahorro interno: fracaso neoliberal. Elaborado con base en INEGI.

CUADRO 6
COMERCIO EXTERIOR
(Acumulado)
Millones de dólares

CONCEPTO	1995			1996			Enero-Diciembre 1997			1998			Variaciones Absolutas			Variaciones Relativas		
	1994	1995	1996	A	B	C	B - A	C - B	B / A	C - B	B / A	C / B						
Exportaciones totales (FOB)	60 882.2	79 541.6	95 999.7	110 431.4	117 500.3	14 431.6	7 068.9	15	6.4									
De maquiladoras	26 269.2	31 103.3	36 920.3	45 165.6	52 863.6	8 245.3	7 698.0	22.3	17									
Resto	34 613.0	48 438.3	59 079.4	65 265.8	64 636.7	6 186.3	-629.1	10.5	-1									
Petroleras	7 445.0	8 422.6	11 653.7	11 323.2	7 146.8	-330.5	-4 176.4	-2.8	-36.9									
Petróleo crudo	6 624.1	7 419.6	10 705.3	10 333.8	6 380.4	-371.6	-3 953.4	-3.5	-38.3									
Otras	820.9	1 003.0	948.4	989.4	766.4	41	-223.1	4.3	-22.5									
No petroleras	53 437.2	71 119.0	84 346.0	99 108.2	110 353.5	14 762.2	11 245.3	17.5	11.3									
Agropecuarias	2 678.4	4 016.2	3 592.3	3 828.1	3 954.3	235.8	126.2	6.6	3.3									
Extractivas	356.7	545	449.2	477.9	466.3	28.7	-11.6	6.4	-2.4									
Manufactureras	50 402.1	66 557.9	80 304.6	94 802.2	105 933.0	14 497.6	11 130.8	18.1	11.7									
De maquiladora	26 269.2	31 103.3	36 920.3	45 165.6	52 863.6	8 245.3	7 698.0	22.3	17									
Resto	24 132.8	35 454.6	43 384.3	49 636.6	53 069.3	6 252.3	3 432.8	14.4	6.9									
Importaciones totales (FOB)	79 345.9	72 453.1	89 468.8	109 807.8	125 242.5	20 339.0	15 434.7	22.7	14.1									
De maquiladoras	20 466.2	26 178.8	30 504.7	36 332.1	42 556.7	5 827.4	6 224.6	19.1	17.1									
Resto	58 879.7	46 274.3	58 964.1	73 475.7	82 685.8	14 511.6	9 210.1	24.6	12.5									
Bienes de consumo	9 510.4	5 334.7	6 656.8	9 326.0	11 108.5	2 669.3	1 782.5	40.1	19.1									
Bienes de uso intermedio	56 513.7	58 421.1	71 889.6	85 365.7	96 804.7	13 476.1	11 439.0	18.7	13.4									
De maquiladoras	20 466.2	30 504.7	30 504.7	36 332.1	42 556.7	5 827.4	6 224.6	19.1	17.1									
Resto	36 047.6	32 242.3	41 384.9	49 033.6	54 248.0	7 648.7	5 214.4	18.5	10.6									
Bienes de capital	13 321.7	8 697.3	10 922.4	15 116.1	17 329.4	4 193.7	2 213.3	38.4	14.6									
Balanza comercial total	-18 463.7	7 088.5	6 531.0	623.6	-7 742.2	-5 907.4	-8 365.8	-90.5	-1 341.6									
De maquiladoras	5 803.1	4 924.5	6 415.6	8 833.5	10 307.0	2 417.9	1 473.5	37.7	16.7									
Resto	-24 266.8	2 164.0	115.4	-8 209.9	-18 049.2	-8 325.3	-9 839.2	-7 217.0	119.8									

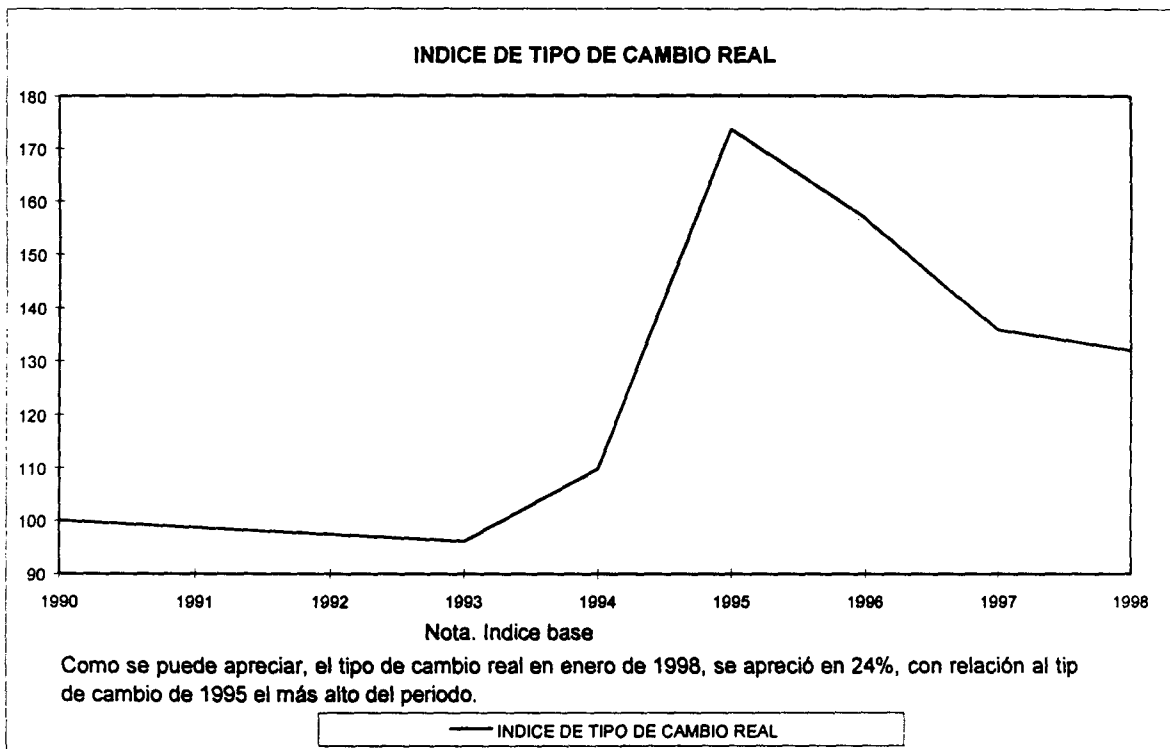
FUENTE: Grupo de trabajo integrado por el Banco de México, el INEGI, la Administración General de Aduanas de la SHCP, y la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

NOTA: Los niveles agregados pueden no coincidir con la suma de sus componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

Estas cifras por los procedimientos de elaboración están sujetas a cambios ulteriores, en particular las más recientes.

CUADRO 7

AÑO	INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL
1990	100
1991	
1992	
1993	96.08
1994	109.77
1995	173.70
1996	156.96
1997	135.88
1998	131.95



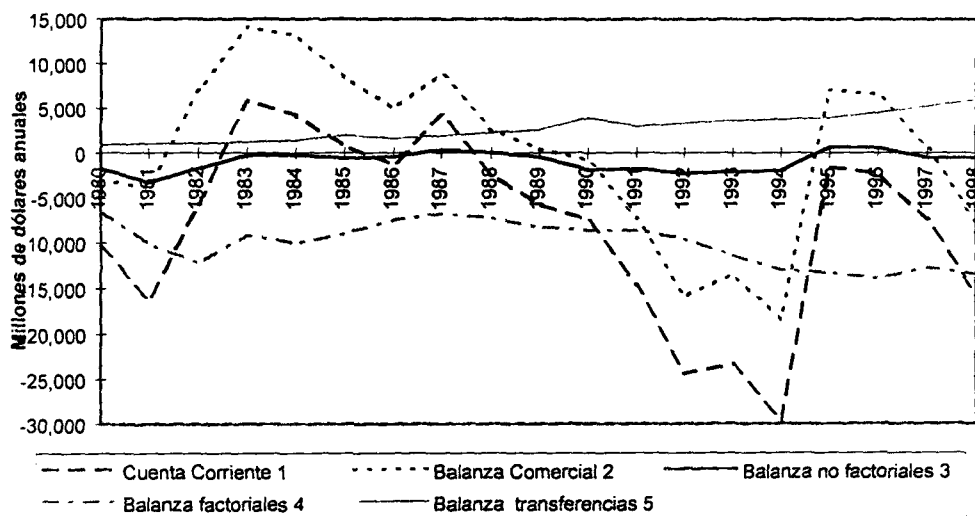
FUENTE: *Indicadores Económicos*. Banco de México, enero de 1999.

CUADRO 8

CUENTA CORRIENTE DE MEXICO (millones de dolares anuales)					
FECHA	Cuenta Corriente	Balanza Comercial	Balanza no factoriales	Balanza factoriales	Balanza transferencias
	1	2	3	4	5
1980	-10,434	-3,058	-1,772	-6,437	833
1981	-16,241	-3,877	-3,269	-10,115	1,021
1982	-5,890	7,045	-1,716	-12,261	1,043
1983	5,860	14,105	-295	-9,123	1,173
1984	4,183	13,184	-286	-10,077	1,361
1985	800	8,398	-587	-8,996	1,958
1986	-1,374	5,020	-449	-7,520	1,575
1987	4,239	8,787	334	-6,801	1,919
1988	-2,376	2,610	4	-7,246	2,257
1989	-5,821	405	-468	-8,302	2,544
1990	-7,451	-882	-1,921	-8,626	3,978
1991	-14,647	-7,279	-1,751	-8,608	2,991
1992	-24,438	-15,934	-2,296	-9,595	3,386
1993	-23,399	-13,481	-2,130	-11,429	3,640
1994	-29,662	-18,464	-1,968	-13,012	3,782
1995	-1,577	7,089	664	-13,290	3,960
1996	-2,330	6,531	548	-13,940	4,531
1997	-7,448	624	-530	-12,790	5,248
1998	-15,786	-7,742	-559	-13,497	6,012

FUENTE: *Indicadores Económicos*. Banco de México, enero de 1999.

CUENTA CORRIENTE DE MEXICO



FUENTE: *Indicadores Económicos*. Banco de Mexico, enero de 1999.

BIBLIOGRAFIA

1. Bergsten, Fred, "America and Europe: Clash of the Titans", *Foreign Affairs*, marzo-abril, 1999.
2. Davidson Paul, "*The Case for Regulating International Capital Flows*", presentado en The Social Market Foundation Seminar on Regulation of Capital Movement, Londres, noviembre 17, 1998.
3. Feldstein, Martin, "A Self-Help Guide for Emerging Markets", *Foreign Affairs*, marzo-abril, 1999.
4. Ffrench-Davis Ricardo y Agosin Manuel R., "La liberalización comercial en América Latina", en la *Revista de la CEPAL*, No. 50, agosto de 1993, Santiago de Chile.
5. Garten, J. : "Lessons for the Next Financial Crisis," *Foreign Affairs*, marzo-abril, 1999.
6. Krueger, Anne O., "Nominal Anchor Exchange Rate Policy as a Domestic Distortion"; *Conference in Honor of Gustav Ranies*, Stanford University, mayo de 1996.
7. Peach, John, *Pathways to Growth Comparing East Asia and Latin America*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
8. Ramos Norma Rocío, *Objetivos e Instrumentos de Política Económica. El Tipo de Cambio como Instrumento de Ajuste en México, 1982-1994*", Tesis Doctoral, Universidad Autónoma Metropolitana, México, D.F. 1997.
9. Stiglitz, J., "Boat Planes and Capital Flows". The Financial Times Limited, *El Economista*, miércoles 25 de marzo de 1998.
10. Villarreal, René, *Industrialización, Deuda y Desequilibrio Externo en México. Un Enfoque Neoestructuralista (1929-1997)*, Libro Tercero: "El Desequilibrio Externo y las Crisis Recurrentes en México (1988-1994)", FCE, México, D.F., 1997.
11. Villarreal, René, *Hacia una Nueva Economía de Mercado: Institucional y Participativa, El Reencuentro del Mercado con el Estado y la Sociedad*, Ediciones Castillo, México, D.F. 1998.

1
2
3

