

El contexto internacional de la crisis mexicana

ALEJANDRO DABAT

La crisis mexicana no puede entenderse fuera del contexto de la globalización y regionalización económica del mundo y, en particular (por su incidencia sobre el derrumbe del pasado diciembre), de su aspecto financiero. Por esa razón, resulta fundamental comenzar con un intento de explicación de la naturaleza de los cambios más generales que ha sufrido el sistema financiero dentro del nuevo entorno internacional.

La reestructuración financiera y sus consecuencias internacionales

Desde comienzos de la década pasada se constituyó en Estados Unidos un sistema financiero sustancialmente nuevo a partir de las condiciones económicas generadas por la reestructuración neoliberal del capitalismo, la revolución informática y de las comunicaciones, la desregulación de los mercados, la superación de la "estanflación" de los años setenta y el empantanamiento de la banca comercial en las deudas del tercer mundo e hipotecaria interna. Los principales rasgos del nuevo sistema fueron la "titularización" y bursatilización de la deuda (sustitución del préstamo bancario por la emisión de títulos negociables), la aparición de nuevos agentes de ahorro y crédito, y la utilización de nuevos instrumentos de ingeniería financiera como los "derivados"¹.

El nuevo sistema de crédito tendió a sustituir al tradicional basado en el depósito-crédito bancario, por otro sustentado en la emisión-negociación de acciones y bonos articulado en torno a las bolsas de valores², gracias a su mayor dinamismo y la drástica reducción de costos de transacción que posibilitó. Dentro de él, los bancos comerciales continuaron jugando un importante papel crediticio, aunque cada vez más orientado hacia asesorías, "derivados" y entrada al negocio de valores.

Entre los nuevos operadores del crédito, se cuentan una gran variedad de agentes de origen y funciones económicas y sociales muy diferentes: las tradicionales Sociedades de Inversión, especializadas en la emisión y colocación de valores, instituciones privadas de ahorro y seguridad social como los Fondos de Pensiones, enormes operadores minoristas como Fondos Mutuales (que canalizan los ahorros de decenas de millones de pequeños y medianos ahorradores), Compañías de Seguros cada vez más involucradas con la bolsa, o Fondos de Protección (*Hedge Funds*) especializados en la especulación pura con *hot money* a partir de operaciones altamente apalancadas, empleo masivo de "derivados" y rápidos desplazamientos entre diversos tipos de mercados.

La extensión a nivel mundial del nuevo sistema tendió a integrar progresivamente los mercados financieros nacionales en un circuito internacional único. Según *The Economist*, los bonos y acciones en manos de residentes extranjeros entre 1980 y 1990 pasaron en Estados Unidos del 9% del PIB al 93%, en Japón del 7% al 119%, y en Alemania del 8% al 58%. La inversión de cartera (IC) aventajó a los préstamos bancarios (PB) y la inversión directa (ID) como la más importante forma de inversión de capital internacional. El valor de las acciones vendidas en bolsa a compradores extranjeros entre 1980 y 1990 se multiplicó por doce, a una tasa de crecimiento anual del 28%.

Si el nuevo sistema financiero se caracterizó por volatilidad, su internacionalización potenció enormemente ese rasgo por varias razones:

- * La falta de normas e instancias regulatorias internacionales reforzada por los vacíos e inadecuaciones de las nacionales.

- * Las disparidades nacionales en tasas de interés, tipos de cambio, condiciones macroeconómicas o estabilidad política que favorecen posibles ataques especulativos.

- * La desproporción entre monto limitado de reservas nacionales de divisas y masas de activos manejados por los grandes jugadores.

- * La falta de previsiones institucionales en gran parte de los países en desarrollo reincorporados desde fines de los años ochenta a los circuitos internacionales de crédito.

Como resultado de esas condiciones, apareció en los últimos años un nuevo tipo de crisis financiera internacional, caracterizada por la incidencia de la especulación cambiaria y financiera, el ataque a las

monedas y circunstancias nacionales vulnerables y la velocidad de los efectos internacionales de contagio. El caso más importante fue el ataque masivo contra las divisas europeas débiles desencadenado en septiembre de 1992 por el mayor *Hedg Fund* norteamericano (el Quantum de George Soros), que forzó la devaluación de las monedas de Inglaterra, Italia, España, Suecia, Noruega, Finlandia y Portugal, impuso a Francia una costosa política de restricción monetaria para salvar al franco, y destruyó los planes de la Unión Europea de avanzar rápidamente hacia una moneda regional única.

El auge de los mercados emergentes de 1990-93 y el reflujo del *hot money* de 1994

En la transición de la década pasada a la actual tuvieron lugar un conjunto de dramáticos sucesos que alteran la dinámica y orientación del proceso de globalización: derrumbe del Bloque Soviético, sucesivas recesiones económicas de Estados Unidos y Japón, traumática unificación alemana que arrastró a la recesión al conjunto de las Unión Europea, desarticulación del ciclo económico de los países industriales y reinserción en los mercados financieros de los principales países en desarrollo. Ello hizo que la expansión del mercado mundial adoptara formas nuevas, como la espectacular reorientación del comercio y la inversión internacional hacia los llamados mercados o países "emergentes" (países semi-industriales incorporados al proceso de globalización y regionalización).¹

El nuevo papel internacional que comenzarán a jugar los principales países semi-industriales en la nueva coyuntura, fue el resultado tanto de procesos internos de reestructuración como de cambios del contexto internacional. Pero lo que más interesa a los efectos del presente artículo, es que darán lugar a un nuevo dinamismo comercial y de atracción de capitales, a una aceleración desigual del crecimiento económico y a un nuevo rol en los diferentes procesos de integración regional (TLCNA, MERCOSUR, ASEAN, etcétera).

A partir de 1990, el comercio de los mencionados países comenzó a crecer a tasas superiores al 15% anual (fuertemente contrastantes con el estancamiento comercial que predominaba en los países industriales. De la misma manera la inversión directa hacia los países en desarrollo pasó de 28 mil millones de dólares en 1989 (14% del total mundial) a 70 mil millones en 1993 (36% del total), mientras que la de cartera en todas sus formas, lo hará de 11 mil millones de dólares en 1989 a un monto cercano a los 90 mil millones en 1993, que significarán, respectivamente 4%, y más del 12% del total mundial.

Los flujos de inversión se dirigirán a una treintena de países entre los que destacarán inicialmente México, China, Brasil, Singapur, Argentina, Surcorea, Turquía, Malasia, Tailandia y Venezuela. México será el principal receptor de inversión de cartera y el segundo en ID después de China. No todos los países receptores, sin embargo, tendrán la misma política frente al aluvión inversor, debiendo distinguirse entre respuestas particularmente abiertas y escasamente reguladas (México, Argentina, Hong Kong o Turquía) de otras mucho más cuidadosas con la inversión de corto plazo como las de Surcorea, Taiwan o Chile.

Las condiciones expuestas comenzarán a cambiar en 1994 ante el fuerte elevamiento de la tasa de interés en Estados Unidos, la recuperación económica europea y la aparición de nubarrones en los principales países receptores, Turquía, China (excesiva capitalización bursátil e inquietud ante los rumores de enfermedad mortal de Deng Xiaoping) o México (incertidumbre política y cambiaria). La dirección de los flujos especulativos de corto plazo comenzará a variar en un sentido desfavorable a los mercados emergentes de Asia, América Latina y Europa del Este, de mayor crecimiento inicial³. Otro acontecimiento importante será la derrota del Partido Demócrata en las elecciones parlamentarias estadounidenses de 1994, en la medida en que debilitará la política globalista de Clinton frente a sectores más aislacionistas y bilateralistas y la capacidad de intervención financiera de Estados Unidos.

La crisis mexicana y su interacción con el contexto externo

La crisis mexicana de diciembre se dará en este contexto, amenazando con agravarlo y convertirlo en una crisis financiera internacional de amplio alcance (situación que perduraría hasta la aprobación del paquete de rescate de 50 mil millones de dólares del gobierno de Estados Unidos, el FMI y el BPI). El "efecto tequila" quedaría finalmente confinado a países de América Latina, como Argentina y Brasil. Pero la significación internacional de la crisis rebasará ampliamente sus consecuencias inmediatas, en la medida en que cuestiona al modelo económico más favorecido por las agencias multilaterales como el FMI o el Banco Mundial, y al único país en desarrollo incorporado recientemente a la OECD.

Como fenómeno interno, la crisis mexicana resultó compleja, provocada por factores combinados, como la excesiva vulnerabilidad cambiaria y financiera del país ante las modalidades más inestables y especulativas de la inversión externa, las convulsiones generadas por la crisis terminal del régimen político de partido de

Estado y los errores de manejo de la coyuntura adversa de 1994. En el plano económico, ello fue el resultado de una modalidad de modernización y apertura externa que privilegió la combinación malsana de sobrevaluación del peso, tasas de interés artificialmente altas (impuestas oligopólicamente por los banqueros) y débil capacidad regulatoria general del Estado, que daría lugar a un déficit comercial creciente compensado por la ampliación irrestricta de los flujos financieros externos.

Como se ha visto, el entorno internacional proporcionó las condiciones objetivas que permitieron esas políticas. Pero también la presión organizada de agentes financieros actuando en un sentido claramente desfavorable a la prevención de la crisis. Este fue el caso de la ejercida por el Foro Weston sobre el gobierno mexicano, en contra de la acentuación del deslizamiento del peso y en favor de la aceleración del proceso de sustitución de CETES por Tesobonos (títulos indexados al dólar) que tan negativas consecuencias tendría sobre el desenlace de la crisis. La presión del Foro Weston parece haberse traducido en la negativa concertada a renovar CETES de los principales tenedores que provocó al *minicrack* bursátil del 19 de abril de 1994, que habría constituido el preámbulo de ulteriores acuerdos favorables a sus intereses.

En la relación a la crisis cambiaría propiamente dicha (del 22 de diciembre de 1994 a la aprobación del paquete de rescate), la incidencia de los inversores externos no resulta tan clara. Existen fuertes razones para suponer que el principal núcleo activo de las compras de pánico de dólares y Tesobonos entre el 19 y el 21 de diciembre, estuvo entre los potentados mexicanos que tuvieron acceso a información privilegiada "filtrada" vía reunión del Pacto del día 19 (*Reforma*, 1-5-95). Los mayores especuladores internacionales estaban en gran parte cubiertos en Tesobonos por un equivalente cercano a los 18 mil millones de dólares, y pasarían a depender del éxito del paquete de rescate. En cuanto al grueso de la inversión de cartera localizada en la bolsa de valores por un monto de 60 mil millones, pareciera que no lograron vender a tiempo o que decidieron en gran parte mantener su inversión a la espera del rescate internacional, conforme se desprende de la evolución del monto de la inversión extranjera en la bolsa de valores, cuya fuerte caída a menos de la mitad se explica más por la reducción del índice bursátil y la depreciación del peso, que por retiros de capital demasiado grandes⁴.

Un último problema relevante es el del enorme paquete de rescate instrumentado por el presidente Clinton (EEUUFMI-BPI) con el triple propósito de contener la extensión internacional de la crisis, evitar que la misma pusiera en peligro al TLC y garantizar el pago a los acreedores estadounidenses. Su papel final en la resolución de la crisis financiera fue evidente, aunque a costa de agravarla inicialmente durante los dos largos meses que estuvo bloqueado por el Congreso de Estados Unidos y —sobre todo— de los durísimos condicionamientos en materia de política económica que agravarían la ulterior crisis productiva y social. Lo que cabe concluir aquí, es que la estabilidad de las economías nacionales no deben continuar dependiendo de las decisiones políticas del gobierno o el Congreso de Estados Unidos, y que la naturaleza del nuevo sistema financiero internacional impone la creación de una red multinacional de seguridad global con funciones reguladoras y de prestamistas de última instancia.

1. Los "derivados" (swaps, futuros, opciones) son títulos intercambiados por otros de diferente naturaleza (bonos, acciones, certificados de productos básicos, derechos sobre propiedad inmobiliaria, etcétera) o características (término, interés pactado, monedas de nominación, riesgo). Persiguen la obtención de instrumentos más ventajosos que los intercambiados para el tipo de empresa y negocio de que se trate, como, entre otros, evadir la legislación impositiva o las regulaciones gubernamentales. (S, Decovny, *Swaps*, Limusa-Bolsa Mexicana de Valores, 1994).

2. Según el FMI, la participación de los bancos comerciales en la intermediación del crédito en Estados Unidos, cayó del 60% posterior a la Segunda Guerra Mundial, al 20% a comienzos de los años 90.

3. No sucederá lo mismo con los mercados financieros nacionales más estables de Chile o Surcorea, o los más tardíamente incorporados a las corrientes de inversión, como India, Perú o Sudáfrica.

4. Según la información suministrada por la Bolsa de Valores y el Banco de México, el monto de la inversión extranjera en la Bolsa, medido en dólares, era de 50 mil millones a fines de noviembre de 1994, y de 34 mil millones a fin de año (contabilizadas las pérdidas). De ello surge que antes del derrumbe se habrían retirado unos 10 mil millones.