

Apertura financiera, dinámica de los flujos de capital internacional y exacerbación de la condición periférica: El caso de México

MARISELA GARCÍA HERNÁNDEZ¹

BERNARDO JAÉN JIMÉNEZ²

LUIS CLAUDIO KRAJEVSKI³

Resumen

Este trabajo analiza los efectos de la apertura financiera sobre variables macroeconómicas claves de los países periféricos, en particular de la economía mexicana. Se inicia abordando de manera teórica cómo la extrema volatilidad de los flujos de capital, resultante de la asimetría monetaria y de la dinámica especulativa, trae consigo efectos macroeconómicos negativos para la periferia. Posteriormente, se verifica cómo esa volatilidad afectó el tipo de cambio, la inflación y el PIB de México en el período 1980 a 2000. Los resultados muestran la manera en que las intempestivas salidas de capital desencadenan y retroalimentan desequilibrios macroeconómicos en los países con monedas de menor jerarquía, además de restringir su autonomía para usar instrumentos macroeconómicos. En ese contexto, la apertura financiera de México resultó en alta vulnerabilidad macroeconómica, frente a los choques especulativos sobre su moneda.

Palabras clave: economías latinoamericanas, economía mexicana, macroeconomía, globalización financiera, neoliberalismo.

Clasificación JEL: E44, F32.

Fecha de recepción: 19 de marzo de 2025. Fecha de aceptación: 23 de abril de 2025.

DOI: <https://doi.org/10.32870/eera.vi561229>

1 Universidade Federal da Fronteira Sul, Campus de Laranjeiras do Sul, Paraná, Brasil. Correo electrónico: marisela.hernandez@uffrs.edu.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7178-7259>

2 Universidad de Guadalajara, Guadalajara, México. Correo electrónico: bernardo.jaen@cucea.udg.mx ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6233-7325>

3 Universidade Federal do Paraná, Paraná, Brasil. Correo electrónico: luisck@ufpr.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5003-9665>

FINANCIAL LIBERALIZATION, DYNAMICS OF INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS, AND THE EXACERBATION OF PERIPHERAL CONDITION: THE CASE OF MEXICO

Abstract

This paper analyzes the effects of financial liberalization on key macroeconomic variables in peripheral countries, with a particular focus on the Mexican economy. It begins by theoretically addressing how the extreme volatility of capital flows, resulting from monetary asymmetry and speculative dynamics, leads to negative macroeconomic effects for the periphery. Subsequently, it verifies how this volatility affected the exchange rate, inflation, and GDP of Mexico during the period from 1980 to 2000. The results demonstrate how abrupt capital outflows trigger and reinforce macroeconomic imbalances in countries with lower-tier currencies, in addition to restricting their autonomy to use macroeconomic instruments. In this context, Mexico's financial liberalization resulted in high macroeconomic vulnerability to speculative shocks on its currency.

Keywords: latin american economies, mexican economy, macroeconomics, financial globalization, neoliberalism.

JEL Classification: E44, F32.

1. Introducción

La globalización financiera nace bajo un nuevo orden monetario y financiero internacional, liderado por los Estados Unidos, surgido con la caída de Bretton Woods y consolidado con la liberalización/desregulación económica, en distintos grados de las economías nacionales. Ese orden está anclado en la existencia de mercados financieros integrados a nivel mundial, caracterizados por su profundidad, en función de la realización de transacciones secundarias en gran escala y frecuencia, dando un alto grado de negociabilidad a los activos financieros.

La liquidez y la movilidad de capital característica del nuevo orden económico ha facilitado a los inversionistas moverse entre diferentes activos y segmentos de mercado alrededor del mundo. Este movimiento busca elevar los rendimientos resultantes de la obtención de intereses sobre préstamos, dividendos y otros pagos provenientes de la propiedad de activos, denominados en diferentes monedas y con tipos de cambio flotantes, resultando en dinámicas financieras altamente especulativas (Coutinho y Belluzzo, 1998; Carneiro y De Conti, 2020).

En tiempos de mayor incertidumbre sobre las perspectivas futuras del nivel de actividad económica de los países de la periferia, el cambio en la valoración de los agentes sobre la evolución de los precios de activos ha provocado abruptas salidas de capital de esas economías hacia activos más líquidos, percibidos como más seguros. Es el caso del dólar y de los títulos de deuda pública estadounidense, reservas de valor a

nivel internacional, así como de las monedas de países centrales con menores riesgos de precio, crédito y mercado.

Esas salidas intempestivas han resultado en alteraciones súbitas en la tasa de cambio y de interés de las economías periféricas, afectando gravemente su dinámica macroeconómica, así como la alta volatilidad de los precios de los activos. Situación que es revertida solo en presencia de expectativas optimistas, asociadas a una alta rentabilidad y un bajo nivel de incertidumbre futura, momento en el cual los agentes del mercado vuelven a asumir posiciones que implican un mayor grado de riesgo, migrando para los mercados de las economías denominadas “emergentes”.

La apertura financiera y comercial ha significado para los países subdesarrollados una fuerte exposición a los vaivenes financieros internacionales, la pérdida de autonomía en el diseño de sus políticas monetarias y la alta vulnerabilidad entre choques externos. Estos procesos tienen su origen en un conjunto de reformas estructurales impulsadas durante las décadas de los ochenta y noventa, que dieron origen a la implementación de las denominadas políticas neoliberales (Moreno-Brid et al., 2024; Martínez et al., 2015).

Considerando lo anterior, el presente trabajo tiene como objetivo analizar algunos de los efectos de la apertura financiera sobre variables macroeconómicas claves de los países periféricos, de manera particular de la economía mexicana. Se trata de revisar cómo la apertura financiera, impulsada por los organismos financieros internacionales en América Latina, nítida a partir de la crisis de deuda externa de la década de 1980, ha resultado en rápidas y periódicas fluctuaciones en el volumen de los flujos internacionales de capital en el país azteca, afectando negativamente, la tasa de cambio, la producción y la inflación en el periodo objeto de estudio: 1980 a 2000.

Para alcanzar el objetivo de esta investigación, el artículo se divide en tres secciones, sin contar la introducción. En la primera sección, se aborda, de manera sucinta, la relación entre la función reserva de valor internacional desempeñada por el dólar y la dinámica contemporánea de los flujos internacionales de capital, así como sus vínculos con la pérdida de control sobre las principales variables macroeconómicas. Esa discusión tiene por objetivo evidenciar aspectos teóricos que posibiliten la mejor comprensión del contenido de los apartados subsecuentes.

La segunda sección realiza una breve recuperación histórica de las políticas que resultaron en la apertura económica de México, impulsadas fundamentalmente en las décadas de 1980 a 1990. Y se analiza cómo la liberalización financiera repercute sobre el comportamiento macroeconómico contemporáneo, permeado de repetidos episodios de intensas fluctuaciones en el volumen de los flujos internacionales de capital, que han provocado cambios abruptos en la tasa de cambio, así como del Producto Interno Bruto (PIB) y la tasa de inflación, afectando de forma severa el desempeño de la economía en su conjunto.

Finalmente, se tejen las conclusiones, destacando cómo la apertura financiera de la República Mexicana y en general de las economías denominadas “emergentes”, ha provocado vulnerabilidad económica, revelando la pérdida del control sobre variables

esenciales de la economía nacional, una vez que pasan a ser determinadas fuertemente por factores externos, profundizando la condición de dependencia externa.

2. Metodología

La presente investigación, de carácter cualitativo, adoptó como punto de partida metodológico la revisión bibliográfica con el objetivo de apropiarse primero, de un repertorio teórico crítico, que posibilita comprender a partir de sus raíces cómo la extrema volatilidad de los flujos de capital resultante de la asimetría monetaria y de la dinámica especulativa, dinamizada con la apertura de las economías, traen consigo efectos macroeconómicos negativos para las economías periféricas. Posteriormente, se procedió a analizar la manera en que la apertura financiera ha afectado el comportamiento macroeconómico de México, considerando variables claves como el tipo de cambio, la inflación y el crecimiento económico. Para este segundo objetivo fueron utilizados datos estadísticos, cuya fuente original es el Banco de México, que a partir de un enfoque histórico cualitativo, permitieron evidenciar rasgos estructurales de la dinámica macroeconómica frente a la apertura financiera.

En lo que se refiere al periodo de estudio, la presente investigación se centró en los años de 1980 al 2000, por entender que las políticas económicas implementadas en ese período histórico son decisivas para explicar las tendencias de la dinámica macroeconómica de México, desde entonces hasta la actualidad.

3. La dinámica de los flujos internacionales de capital y la jerarquía monetaria del dólar

La actual globalización financiera⁴, cuyos orígenes se remontan a la década de 1970, está organizada a partir de un dólar flexible, financiero y fiduciario (Prates, 2002; 2017), cuyo funcionamiento se basa en una rígida jerarquía de monedas⁵. Esa jerarquía se exagera cambiando su naturaleza con la implantación de las políticas de liberalización/desregulación de las relaciones financieras, a nivel interno —economías nacionales— y externo —economía internacional— (Biancarelli, 2019).

4 Conforme Chesnais (1994), citado por Freitas y Prates (1998), la globalización financiera en este artículo es entendida como un proceso que comprende la eliminación de los diferentes mercados financieros locales, la interpenetración de los mercados monetarios y financieros nacionales y su integración en los mercados mundializados.

5 La jerarquía de las monedas está vinculada a la capacidad que cada moneda nacional tiene para realizar las funciones de la moneda en la escala global, esto es ser unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor. El ejercicio de estas funciones denota un nivel específico de liquidez internacional y por lo tanto, de jerarquía. Las monedas con una jerarquía superior llamadas “monedas centrales”, realizan las funciones de moneda a nivel internacional, por tanto, cuentan con mayor liquidez. Por otro lado, las llamadas “monedas periféricas” no realizan estas funciones o las realizan de forma precaria, teniendo un menor grado de liquidez. La jerarquía del sistema monetario y financiero internacional está representada por la existencia de un núcleo compuesto por la moneda de reserva, el dólar (respaldo de la riqueza financiera mundial), seguido de otras monedas convertibles (monedas de los países centrales), finalizando con las monedas inconvertibles (monedas de los países periféricos).

De acuerdo con Prates (2002; 2017), en el nuevo *Sistema Monetario Financiero Internacional* [SMFI], el dólar flexible no necesita funcionar como un patrón rígido de valor en su función de reserva de valor del sistema económico internacional, dejando de estar atrapado en la convertibilidad fija en oro. El dólar puede alterar su poder adquisitivo en relación a cualquier otra moneda del sistema sin que se cuestione su posición en la jerarquía monetaria internacional. Concomitantemente, esa moneda pasó a tener un carácter fiduciario porque se basa en la confianza manteniendo su carácter financiero consolidado en nuevas bases, ya que constituye la referencia para las transacciones comerciales y financieras, así como para los compromisos contractuales en el ámbito internacional, a partir del cual Estados Unidos ha construido su poder financiero⁶.

A partir de esas características, las funciones desempeñadas por el dólar en el SMFI, en particular, la de *reserva de valor*, pasaron a influir decisivamente en la dirección y el volumen de los flujos internacionales de capital (Carneiro y De Conti, 2020). Según Serrano (2002), citado por Carneiro (2008), “[...] la moneda de reserva tendría un estatus peculiar en el sistema monetario internacional: la capacidad de definir unilateralmente la tasa de interés básica de ese sistema”.

Como señala Belluzzo (1997), esto se debe a que la moneda de reserva constituye la representación general y abstracta de la riqueza del sistema globalizado, y, por tanto, las condiciones de su posesión definen los parámetros para la búsqueda de otras formas de riqueza, incluidas otras monedas del sistema. (p. 549, traducción libre realizada por los autores)

Los cambios en la tasa de interés básica del Banco Central estadounidense vinculados a los objetivos específicos de ese país, desencadenan movimientos de capitales a nivel global, dada su liquidez y seguridad, afectando directamente los precios de los activos, así como variables macroeconómicas, en particular la tasa de cambio y de interés de otros países. De esta forma, se puede afirmar que la dirección de los flujos internacionales de capital está vinculada a la política monetaria del país emisor de la moneda clave del SMFI: Estados Unidos. Cualquier cambio en la política monetaria de ese país provocará importantes recomposiciones de cartera y violentas fluctuaciones en los flujos internacionales de capital.

Según Carneiro (2008) y, Carneiro y De Conti (2020), también derivado de la función de reserva de valor del sistema, el dólar no presenta riesgo de precio respecto de sí mismo por ser el activo más líquido. Las demás monedas tienen riesgo de precio variable, cuya magnitud depende de la valoración de los agentes según las condicio-

6 Para Biancarelli (2019), el nuevo patrón dólar permitió a Estados Unidos, mediante la *emisión de moneda de reserva sin respaldo en oro*, dos privilegios: 1. Acumulación de déficit en cuenta corriente, una vez que la ampliación de sus pasivos externos ya no aumentaría la desconfianza en la convertibilidad; y 2. Fluctuación de su moneda, ya que las importaciones están denominadas en su propia moneda. Estos dos fenómenos convergen de modo que la política monetaria de Estados Unidos persigue *exclusivamente objetivos internos*, aumentando el potencial de *conflicto con posibles necesidades financieras del resto del mundo*. Aquí es importante recordar que quien define la tasa de interés básica del sistema es el tenedor de la moneda de reserva, es decir, Estados Unidos.

nes de su conversión en moneda de reserva, es decir, la fluctuación esperada del tipo de cambio frente a la moneda reserva. La moneda reserva también tiene el riesgo crediticio más bajo y emite el título considerado de riesgo cero a nivel internacional: los bonos del *tesoro* estadounidense de largo vencimiento. Además, al tener mercados financieros más desarrollados, el dólar también se caracteriza por un menor riesgo de mercado. En esa perspectiva, Biancarelli (2019) agrega que:

Tener los mercados más profundos, más líquidos y más estables para la negociación de títulos otorga a los Estados Unidos el estatus de “puerto seguro” para la riqueza global. Los títulos más cortos de la deuda pública de ese país, garantizados por el Estado Nacional más poderoso del planeta, regresan así a la posición de riesgo cero del sistema, desde la cual se pueden evaluar todos los compromisos financieros. (p. 31)

De esta forma, existe un permanente y mayor deseo por activos establecidos en la moneda de reserva internacional, así como distintos grados de confianza en las diferentes monedas del sistema, dependiendo de los diferentes riesgos de precios, crédito y mercado. Estas características explican el mayor flujo de capital para los activos denominados en dólares, así como para los denominados en monedas de los países centrales. Solo en presencia de expectativas optimistas, asociadas a una alta rentabilidad y a la percepción de un bajo nivel de incertidumbre futura, los agentes del mercado pasan a asumir posiciones que implican un mayor grado de riesgo en los mercados de los países periféricos. En tiempos de mayor incertidumbre global es en el dólar, moneda de reserva de los mercados financieros y activo más líquido de la economía mundial, donde el capital encuentra su refugio seguro (De Conti, 2018; Carneiro y De Conti, 2020).

La falta de riesgo que presenta la moneda clave del sistema, cobra mayor importancia en momentos de incertidumbre y mayor aversión al riesgo cuando los flujos de capital se dirigen hacia activos más líquidos percibidos como más seguros, como es el caso del dólar y/o los títulos de deuda pública norteamericana. De esta manera, se puede deducir que el papel de reserva internacional de valor atribuido al dólar le permite diferenciarse de otras monedas, lo que resulta en una asimetría monetaria, reflejada en la dirección y fluctuaciones de los flujos internacionales de capital.

A diferencia de las economías centrales, las monedas emitidas por los países periféricos⁷ se ubican en los estratos más bajos de la jerarquía monetaria. Para Carneiro

7 De acuerdo con el pensamiento estructuralista latinoamericano, surgido de la CEPAL, el concepto centro-periferia remite a una lógica internacional en la que los factores determinantes del crecimiento económico de los países periféricos son el resultado y la función de los movimientos de los países centrales. A esta lógica se suma la dependencia de los países periféricos de las economías centrales, una vez que el eje dinámico de sus economías no se encuentra en su mercado interno. La funcionalidad y dependencia de las economías periféricas explicaría la dinámica y la brecha productiva entre estas economías y las centrales, así como su subordinación (Bielschowsky, 2000; De Conti, 2018). La diferenciación estructural entre estos países establece una distinción en las funciones de cada una de estas economías, esto es en la División Internacional del Trabajo: por un lado, los países periféricos exportadores primarios, o de productos industrializados altamente dependiente de importaciones e intensivos en fuerza de trabajo barata, y; por el otro, los países centrales productores de bienes

(2008), “[...] son monedas que son incapaces de constituirse como reservas de valor, y por lo tanto no tienen aceptación a nivel internacional, se les llama monedas inconvertibles” (p. 548). En un contexto de movilidad de capital y tipos de cambio flotantes, mantener activos en monedas inconvertibles implica inherentemente mayores riesgos de precios, crédito y mercado.

De acuerdo con Biancarelli (2007; 2019), en las fases ascendentes del ciclo económico internacional las expectativas sobre los rendimientos futuros incentivan la firma de contratos con márgenes de seguridad cada vez más reducidos, dirigiendo los flujos de capital hacia regiones de mayor riesgo. Sin embargo, cuando se hace presente una reversión general de las expectativas, la reevaluación de las combinaciones riesgo-rentabilidad de los activos en monedas de menor jerarquía provoca un aumento violento de la preferencia por la liquidez, lo que se materializa en una masiva “fuga hacia la calidad”, esto es, un movimiento de vuelta a los activos de los mercados centrales.

Según Carneiro (2008), coincidiendo con las observaciones de Biancarelli (2019) y De Conti (2018), los flujos internacionales de capital solo migran hacia activos denominados en monedas no convertibles cuando presentan alta rentabilidad, dependiendo del riesgo que representan. Como esas monedas tienen menos liquidez, el premio de riesgo ofrecido debe ser mayor para poder atraer inversionistas financieros, imponiendo mayores costos al precio interno del dinero (mayor tasa de interés). Esto significa que cuando el capital deja la moneda de reserva exige premios más altos, ya que enfrenta mayores riesgos.

De esta forma, de acuerdo con Biancarelli (2019), el hecho de que los activos de las economías con monedas no convertibles no constituyan buenas reservas de valor, obliga a esos países a pagar una rentabilidad más alta para convencer a los inversores de asumir mayores riesgos, siendo, “[...] el segmento en el que se asigna una porción marginal de las carteras globales y que sufre las primeras pérdidas en momentos de ‘aversión al riesgo’ (*ibid*, p. 45)⁸.

Aún para Biancarelli (2007), el acceso al mercado financiero internacional se define por procesos que escapan al control de las economías con monedas inconvertibles. La mayor o menor disponibilidad de financiamiento para los países periféricos expresada en ciclos de liquidez internacional⁹, es resultado de la caída de la remunera-

industriales de alta complejidad tecnológica y valor agregado, como es el caso de bienes de capital y bienes intermedios. Esta distinción de funciones en el sistema económico mundial estaría en la base de los procesos de desarrollo y subdesarrollo de las economías central y periférica, los cuales se complementan y retroalimentan (Hernández, 2022).

8 Más adelante, el autor afirma que, “[...] estar fuera de los títulos públicos estadounidenses significa incurrir en riesgos progresivamente mayores, primero en otros títulos en dólares, luego en monedas, en posiciones más bajas en la jerarquía monetaria” (Biancarelli, 2019, p. 47).

9 De acuerdo con Biancarelli (2007), los ciclos internacionales de liquidez comprenden un fenómeno monetario y financiero que tiene estrecha relación con el acceso al financiamiento, una vez que condiciona la disponibilidad y naturaleza de los recursos dirigidos a las economías periféricas. Según este autor, los ciclos de liquidez están compuestos por una fase ascendente, de “inundación”, y una fase descendente, de “sequía”. La fase ascendente del ciclo se caracteriza por la búsqueda de inversiones de mayor riesgo, en un entorno de menor aversión al riesgo. En la fase “de baja”, algún fenómeno altera el estado general de las expectativas sobre la combinación riesgo/rentabilidad de los

ción de los activos de las economías centrales y la consecuente búsqueda de títulos de mayor rentabilidad, en un momento de menor aversión al riesgo y caída de la liquidez. Por tanto, los ciclos de liquidez son consecuencia de la política monetaria central, en particular del país que emite la moneda de reserva. De esta forma, el apetito por el riesgo y la búsqueda de diferenciales de tipos de interés son esenciales en la entrada de estos flujos a las economías periféricas.

Dados los factores destacados anteriormente, los países periféricos representan espacios marginales en los mercados financieros globales, en los que se asigna una pequeña parte de la riqueza creando la llamada asimetría financiera. De esta forma, la expansión de los flujos financieros internacionales pone de relieve las asimetrías entre países con monedas jerárquicamente diferenciadas y su vínculo con la vulnerabilidad externa.

En un contexto de régimen de tipo de cambio flotante, mayor movilidad de capitales y dólar fiduciario, los flujos de capital se vuelven más volátiles, magnificando el comportamiento especulativo de los agentes, resultando en fluctuaciones de los flujos de capital más repentinos e intensos, provocando un movimiento exacerbado en los precios de los activos, desencadenando importantes desequilibrios para las economías periféricas.

La operacionalización en los mercados secundarios de títulos de deuda y el uso de derivados, contribuyeron a la expansión de los niveles de apalancamiento, el aumento de la liquidez, la dilución de los riesgos de los agentes, además del arbitraje, intensificando los flujos de capital y potencializando su espíritu especulativo, basado en la anticipación de movimientos de precios o en la ocurrencia de eventos futuros. El creciente interés de los inversionistas en derivados y nuevos instrumentos financieros para obtener rendimientos adicionales, resultado de posibles variaciones del tipo de cambio y diferenciales de tipos de interés, ha puesto de relieve el carácter especulativo de estos instrumentos. Según Biancarelli (2019):

Los tipos de cambio flotantes, principalmente entre monedas centrales, añaden grados de incertidumbre que no estaban presentes en los cálculos de los inversores antes de 1973, y abren un vasto campo para operaciones de cobertura y/o especulación, posibles gracias a las innovaciones financieras, en particular los derivados. (p. 35)

Este panorama afecta especialmente a los países periféricos. Para Tavares y Bel-luzzo (2004), a partir de la década de 1970, “[...] la acumulación de activos financieros adquirió un estatus permanente en la gestión de la riqueza capitalista en la mayoría de los países y el espíritu rentista se expandió de manera generalizada” (p. 126, traducción realizada por los autores).

La búsqueda incansable y continua para generar rentabilidad financiera de corto plazo ha sido el objetivo primordial de las estrategias de los agentes, incluidas las empresas no financieras. Para Oliveira (2012), en un contexto de alta especulación estructural, la capacidad que comenzaron a tener los agentes relevantes del mercado

activos de los países emergentes frente a los de los mercados centrales, provocando un movimiento de huida hacia refugios seguros.

para impulsar movimientos de rebaño afectó fuertemente los precios de los activos, pasando a jugar un papel altamente inestable.

En ese contexto, la apreciación y/o devaluación del tipo de cambio, así como los niveles de la tasa de interés, acaban siendo determinados por factores externos. Para Conti (2018), existe una creciente dificultad y complejidad en los países periféricos para el control de los cambios en esas variables macroeconómicas (tasa de interés y de cambio), afectando también la política fiscal, pues la deuda pública tiende a ser mayor en estos países debido al alto nivel de las tasas de interés básicas.

“[...] En resumen, los países que emiten monedas periféricas tienden a tener tipos de cambio más volátiles, tasas de interés más altas y más volátiles y menos autonomía política (monetaria, cambiaria y fiscal) que aquellos que emiten monedas centrales” (De Conti, 2018, p. 10. Traducción realizada por los autores).

La asimetría monetaria para los países con moneda inconvertible implica honrar sus compromisos internacionales en moneda internacional, sometiendo su capacidad de pago a las variaciones del tipo de cambio, profundizando su condición periférica (De Conti, 2018). Para este autor, la jerarquía monetaria, “madre de las asimetrías”, configura una nueva dimensión de carácter monetario-financiero, que estructura la relación centro-periferia, esto es, la lógica de funcionamiento de la economía internacional.

Avanzando en esta reflexión, Coutinho y Belluzzo (1998) analizan los ciclos de apreciación de las monedas locales derivados del flujo masivo de capital internacional y su relación con el sector productivo de los países periféricos. Para ellos, “[...] los recientes ciclos de “valoración” de las monedas locales favorecieron invariablemente la financiación de importaciones predatorias y, en consecuencia, promovieron la perturbación productiva, el desempleo masivo y, finalmente, la acumulación de voluminosos de pasivos externos e internos” (p. 147).

Según De Conti (2018), las diferentes dimensiones de la condición periférica (productiva-tecnológica y monetario-financiera) al retroalimentarse profundizan la subordinación y las disparidades entre las economías periféricas y centrales, aumentando la distancia entre centro-periferia en la División Internacional del Trabajo.

De acuerdo con Prates (2017), la extrema volatilidad de los flujos de capital, resultante de la asimetría monetaria y de la dinámica especulativa, afecta fuertemente a las economías periféricas una vez que limita su capacidad de implementación de políticas económicas, a diferencia de los países centrales. Este fenómeno resulta en la pérdida de control sobre las principales variables macroeconómicas (tipo de cambio, tasa de interés, precios de activos, crédito interno), así como en la dificultad de implementar políticas contracíclicas ante shocks externos.

4. Apertura financiera y dinámica macroeconómica: el caso de México

El análisis de esta sección busca mostrar algunas evidencias empíricas del planteamiento teórico expuesto en la sección anterior, con el objetivo de contribuir a la comprensión de los desequilibrios macroeconómicos que impactan a los países periféricos, específicamente en México, en el contexto de la apertura financiera. Los años

de análisis abarcan la década de 1980 al año 2000, con el objetivo de contemplar el período comprendido entre el inicio de la apertura económica y su consolidación, posibilitando capturar cambios en el comportamiento macroeconómico en variables como de tasa de cambio, el crecimiento económico y la inflación. Sin embargo, se contempla un breve análisis de la década de 1970, buscando mostrar cuál era la condición económica y el contexto en que se encontraba México antes de la implantación de la apertura económica.

Cabe resaltar que, a pesar de que los objetivos de este trabajo se centran en el caso de México, el análisis se puede extrapolar, considerando obviamente las particularidades históricas, a lo sucedido en el mismo período en otros países periféricos del continente americano, denominados de economías “emergentes”, donde también se aplicaron estrategias de apertura que resultaron en efectos similares.

4.1 La antesala y transición hacia la apertura económica

En el largo período denominado “desarrollo estabilizador”, que abarcó desde mediados de los años cincuenta hasta fines de los setentas, caracterizado por el modelo sustitutivo de importaciones, la economía mexicana observó un rápido crecimiento del PIB de alrededor del 6% promedio anual¹⁰ (Calva, 2023). En materia comercial existían, en general, barreras al comercio exterior, dado que el objetivo del gobierno federal era la consolidación del mercado interno, así como un relativo control de la salida y entrada de capitales. Adicionalmente, en el contexto del *Tratado de Bretton Woods*, existía un régimen de cambio fijo, que permitió que la tasa de cambio se mantuviera estable en 12.5 pesos por un dólar durante casi 25 años (de 1954 hasta 1976). Había, además, un modelo de Estado intervencionista, donde el gobierno operaba un amplio número de empresas y subsidios a las empresas privadas, con el objetivo de avanzar en la construcción de un sistema económico nacional.

Durante el sexenio de Luis Echeverría (1970-1976), el modelo sustitutivo de importaciones ya mostraba signos de agotamiento: la deuda externa se abultaba, las finanzas públicas ya estaban colapsadas y el tipo de cambio ya era insostenible. Así, en 1976, después de más de dos décadas de tipo de cambio fijo, a la luz del fin de Bretton Woods (1971), y en un ambiente de incertidumbre económica, el peso mexicano se devaluó frente al dólar casi 60% respecto a 1975, en un contexto de fuga de capitales de más de 3 mil millones de dólares. Este cuadro resultó en la retroalimentación de la inestabilidad macroeconómica¹¹, reflejada en el incremento de la inflación, la disminución del crecimiento económico (Tabla 1), resultando en una crisis de fin de sexenio.

10 José Luis Calva, puntualiza que el crecimiento promedio del PIB en el período de 1935 a 1982 fue de 6.06% promedio anual, además en este mismo período el crecimiento del PIB per cápita fue de 3.7% promedio anual (Calva, 2023).

11 En el período de 1973 a 1977 se fugaron del país 6572.5 millones de dólares (mdd), con mayor énfasis en 1973, cuando salieron 3047.3 millones de dólares (mdd) (López Gallardo, 1996).

Tabla 1

México. Comportamiento del tipo cambio, del PIB y la inflación, 1971 a 1976

Años	Tipo de cambio del peso en relación al dólar	Tasa de crecimiento del PIB	Tasa de Inflación
1971	0.0125	3.4	5.0
1972	0.0125	8.5	5.6
1973	0.0125	8.4	21.4
1974	0.0125	6.1	20.6
1975	0.0125	5.6	11.3
1976	0.0220	4.2	27.2

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México (2025); Ramos y Palacios (2006).

En el sexenio siguiente, durante el gobierno de José López Portillo (1976-1982), la economía mexicana volvió a recuperar el crecimiento, en un contexto de ampliación de la liquidez debido al aumento en la captación de divisas por la venta de petróleo crudo, derivado del descubrimiento del pozo petrolero de Cantarell. El impulso de la industria petrolera alentó el proceso de endeudamiento externo. Así, a fines de ese gobierno, en 1981, el endeudamiento externo neto llegó a los 23.3 miles de millones de dólares, retrasando medidas de ajuste en el modelo sustitutivo de importaciones y las finanzas del gobierno¹². Es importante mencionar que México tuvo durante ese sexenio un crecimiento significativo en la exportación de petróleo crudo que alentó el crecimiento de la economía en su conjunto.

Entre los años de 1977 a 1981, el PIB creció en promedio 7.4%. Sin embargo, casi al final del gobierno de López Portillo se había acumulado un exorbitante endeudamiento interno y, sobre todo, externo, apalancado en los recursos por la venta del petróleo. Esta situación pasó a ser insostenible con el desplome del precio de ese bien en el mercado internacional en 1981, el aumento de las tasas de interés internacional¹³ y finalmente, la fuga de capitales, la cual fue de 12,968 mdd en 1981 y de 9,589.5 mdd en 1982 (López Gallardo, 1996).

Tabla 2

México. Comportamiento del tipo cambio, del PIB y la inflación, 1976 a 1982

Años	Tipo de cambio del peso en relación al dólar	Tasa de crecimiento del PIB	Tasa de Inflación anual
1977	0.0199	3.4	20.6
1978	0.0227	8.2	16.2
1979	0.0227	9.1	20.0
1980	0.0232	8.3	29.9
1981	0.0261	7.9	28.7
1982	0.0700	-0.5	98.4

12 El pozo petrolero de Cantarell, ubicado en el Golfo de México, frente al estado de Campeche, fue descubierto en 1971 cuando gobernaba Luis Echeverría, pero empezó a producir en 1979, durante el gobierno de López Portillo. La producción de petróleo en el primer año fue de 88 mil barriles diarios (mbd), el cual creció rápidamente, pasando a ser en 1980 de 611 mbd, ubicando a México como grande productor de petróleo a nivel internacional (Romo, 2015).

13 Durante el gobierno de López Portillo, se presentó un fuerte incremento de las tasas de interés internacionales, éstas pasaron de 1.7% en 1976, a 12.2% en 1982, lo cual elevó el pago del servicio de la deuda de 2.9 mil millones de dólares (mdd) a 17.4 mdd (De la Cruz, 1996).

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México (2025); Ramos y Palacios (2006).

Al final del gobierno de López Portillo (1982), el PIB se desplomó -0.5%, se devaluó el tipo de cambio 471.6% respecto a 1981 y se incrementó la inflación en 98.4% (Tabla 2). Frente a la fuga de capitales, en búsqueda de mayor rentabilidad externa, en su último informe de gobierno, López Portillo anunció la nacionalización del sistema bancario, dado que este sector participó de forma activa en los choques especulativos en contra del peso mexicano. Al final del sexenio de López Portillo, México se ve inmerso en una profunda crisis económica, heredando al siguiente gobierno de Miguel de la Madrid (1982-1988) una economía muy vulnerable.

En el gobierno de M. de la Madrid, el crecimiento de la deuda externa, ya con eminente carácter financiero y la falta de divisas, llevó al gobierno a declarar una moratoria en el pago de intereses de la deuda externa. En esa situación, México se encontraba sin margen de maniobra para negociar con el Fondo Monetario Internacional¹⁴ [FMI], lo que facilitó que los nuevos financiamientos fueran condicionados a la implantación de un conjunto de reformas estructurales inspiradas en el Consenso de Washington (Moreno-Brid et al., 2004; Trindade, Frade y Puty, 2022), entre ellas la apertura comercial y financiera.

Bajo el nuevo contexto de las políticas neoliberales, en 1986 México ingresa al Acuerdo General de Aranceles y Comercio [GATT] (hoy OMC), inicia la venta o desincorporación de empresas estatales, la eliminación de apoyos y subsidios a empresas, la implantación de régimen cambiario de libre flotación y de políticas fiscales y monetarias contractivas, contención salarial y el debilitamiento del esbozo de Estado de bienestar social hasta entonces construido, entre otras medidas (Salazar, 2004).

En 1983, el PIB nuevamente se desplomó, -4.3%, el tipo de cambio continuó su proceso devaluatorio y la inflación repuntó a 80.7% en el mismo año (Tabla 3). El fenómeno inflacionario fue muy persistente, siendo que en el año 1987 se alcanzó la tasa de inflación más alta de la historia económica de México, con casi 160%¹⁵.

Tabla 3

México. Comportamiento del tipo cambio, del PIB y la inflación, 1983 a 1988

Años	Tipo de cambio de peso en relación al dólar	Tasa de crecimiento del PIB	Tasa de Inflación
1983	0.1492	-4.2	80.7
1984	0.209	3.5	59.2
1985	0.453	2.5	63.8
1986	0.913	-3.8	105.7
1987	2.225	1.9	159.2

14 En noviembre de 1982 el gobierno mexicano firmó la carta de intención con el FMI, en este documento se establecieron compromisos de ambas partes: el FMI facilitó nuevos créditos a México y, como contraparte, el gobierno de México se comprometió a impulsar políticas de cambio estructural, tal como la apertura comercial, lo que significó solicitar el ingreso al Acuerdo General de Aranceles y Comercio [GATT] y el inicio de la apertura financiera (reflejada en la promoción del mercado de valores), entre otras medidas (Ortiz-Wadgyamar, 1994).

15 En diciembre de 1987 se firmó el Pacto de Solidaridad Económica [PASE] cuyo principal acuerdo fue disminuir la espiral inflacionaria: el gobierno como árbitro, los empresarios se comprometieron a no aumentar precios y los sindicatos a no demandar aumentos de sueldo (Salazar, 2004).

1988

2,295

1.2

51.7

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México (2025); Ramos y Palacios (2006).

Durante el sexenio de M. de la Madrid, el endeudamiento externo público pasó de 58.9 mil millones de dólares [mdd] en 1982 a 81 mdd en 1988, esto es, un aumento porcentual de 37.5%¹⁶. Al final de ese gobierno se presentó nuevamente una fuga de capitales de poco más de 3200 millones de dólares [mdd]. Los inversionistas especuladores nuevamente buscaron rendimientos más seguros para su capital retroalimentando la persistente inestabilidad macroeconómica. Así, en 1988 la moneda mexicana sufrió la peor devaluación de su historia: el 1 de diciembre de 1982 el tipo de cambio era de 0.70 pesos por un dólar, ya el 30 de noviembre de 1988, cuando terminó el sexenio, era de 2.298, es decir, el peso se devaluó 227.9% (López Gallardo, 1996), dificultando aún más el manejo de las finanzas del gobierno, incluido, obviamente, el pago de los compromisos de la deuda¹⁷.

De esta forma, los años del gobierno de M. de la Madrid fueron marcados por la crisis económica más profunda y prolongada de la historia reciente del país azteca, resultando en una fuerte vulnerabilidad de la economía mexicana. En ese sexenio se observa claramente el vínculo entre las salidas de capital y los movimientos de los especuladores, nacionales e internacionales, incrementando el denominado “riesgo país”.

Ese sexenio puede ser interpretado como la transición hacia un nuevo modelo económico, donde se abandona definitivamente el modelo sustitutivo de importaciones, como eje dinámico de la economía y con ello el impulso al mercado interno, transitando hacia un proyecto anclado en las políticas neoliberales, enfocando la estructura productiva hacia las demandas del mercado externo, abandonando el papel del Estado como actor principal en la regulación de la economía, colocando el sector privado como el promotor principal del crecimiento.

4.2 La reforma financiera y sus efectos macroeconómicos

La apertura comercial y financiera, como ya se mencionó, “recomendada” por el FMI desde el sexenio de M. de la Madrid, se implantó de lleno en el gobierno de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), en el marco de las negociaciones de la firma del tratado comercial con América del Norte [TLCAN].

Es relevante mencionar que esas políticas estuvieron inicialmente vinculadas a la reforma en el comercio exterior impulsadas desde el gobierno anterior (1985 a 1987), la cual eliminó prácticamente toda la estructura de protección de las importaciones

16 Cabe mencionar que, en este período hubo un atenuante, las tasas de interés disminuyeron de 12.2% a 8.6%, suscitando una disminución del pago del servicio de la deuda externa; mientras que en 1982 se pagaban 17.4 mdd, en 1988 disminuyeron a 13.9 mdd.

17 Las fugas de capitales, como un fenómeno de corto plazo generan grandes fluctuaciones macroeconómicas, no son exclusivas de México, al contrario, fue una constante en casi toda América Latina. Algunas estimaciones calculan que entre 1973 y 1985, la fuga de América Latina ascendió a 151 billones de dólares (Blancas, 2015).

de forma unilateral, sin pedir reciprocidad al resto de los países socios. Fueron eliminadas, o fuertemente disminuidas, las tasas arancelarias, configurando a la economía mexicana como una de las más abiertas del mundo (Ten Kate y Venturini, 1989).

En 1990 el gobierno de Salinas presentó ante el Congreso de la Unión una serie de reformas constitucionales que incidieron sobre el grado de apertura financiera¹⁸, modificando la estructura del sistema financiero mexicano, con el objetivo de desregularlo, retirando las trabas existentes a la salida y entrada de capitales. Este movimiento tuvo como pretexto atraer ahorro externo para aumentar la inversión doméstica y, consecuentemente, impulsar el crecimiento de la economía. Entre esas reformas destacan las siguientes:

a) Reprivatización de la banca comercial y empresas públicas. Consistió en el regreso de la banca comercial al sector privado, en manos del gobierno desde 1982. Esta medida se complementó con la eliminación de las restricciones para que los bancos privados otorgaran créditos, disminuyendo sensiblemente la supervisión del gobierno, lo que, a la postre desencadenó la crisis bancaria de 1994. Además, se continuó el proceso de eliminación de empresas públicas con el objetivo de disminuir la participación del gobierno en la actividad productiva. Entre 1982 a 1988, de las 904 empresas públicas existentes, 204 fueron vendidas al sector privado y el resto fueron liquidadas o fusionadas, la empresa más importante fue Teléfonos de México, mejor conocida como TELMEX, que fue vendida en 1991¹⁹ (Aspe, 1993).

b) La creación de los TESOBONOS. Se trata de los títulos de deuda del gobierno de corto plazo indexados al dólar, los cuales buscaban proteger a los inversionistas del riesgo cambiario. Estos títulos formaban parte de una estrategia para atraer inversión extranjera de cartera, altamente especulativo, para hacer frente al déficit público²⁰. La venta de TESOBONOS inició en 1992 con un monto pequeño de 253 mdd, el cual en 1993 se incrementó a 1063 mmd; luego a principios de 1994 subió para 14,338 mmd, para septiembre de ese año el monto fue de 19,200 mdd y para diciembre la venta de TESOBONOS alcanzó la cifra de 29,200 mdd (Griffith, 1996; Lustig, 1995).

c) Autonomía del Banco de México. En mayo de 1993, el presidente Salinas presentó al Congreso de la Unión la iniciativa para reformar el artículo 28 de la Constitución con el objetivo de dar autonomía al Banco de México, constituyéndose en pieza clave para las pretensiones del gobierno de dar certeza jurídica a los inversionistas extran-

18 “El grado de apertura financiera de una economía resulta de la facilidad con la cual los residentes pueden adquirir derechos y asumir pasivos en moneda extranjera y del acceso de los no residentes a los diversos segmentos del mercado financiero local”. (Freitas y Prates, a partir de Akyüz, 1992)

19 Hasta 1991, después de un largo proceso administrativo, fueron vendidos al sector privado 8 bancos: Mercantil, Banpaís, Banca Cremi, Confía, De Oriente, Bancrecer, Banamex y Bancomer, estos generaron un ingreso para el gobierno por 21,754.1 millones de dólares (Aspe, 1993).

20 En 1991, cuando inició la venta de TESOBONOS, 58.9% estaban en manos de inversionistas no residentes, para abril de 1995, este porcentaje ya era de 90.4% (Griffith, 1996).

jeros sobre la inexistencia de intervención del gobierno sobre la política monetaria, lo que daría “estabilidad” a las principales variables macroeconómicas. Esa reforma también fue clave en la emisión de los famosos TESOBONOS²¹, cuya mayor parte fueron adquiridos por extranjeros, además de posibilitar que el banco central otorgara créditos al gobierno federal.

d) Ley de instituciones de crédito. Esta ley permitió la participación del capital extranjero en la banca, quien pasó a emitir bonos y obligaciones subordinadas²², además de permitir que la autorización de prestación de servicios de banca y crédito no dependiera del Congreso, solo del gobierno federal. Entre los efectos de esta ley resalta la creciente concentración del capital bancario, así como la “extranjerización” de la banca comercial.

e) Ley del mercado de valores²³. Esta ley abrió los servicios financieros no bancarios a la inversión extranjera, posibilitando a las instituciones ser agentes intermediarios de servicios financieros, a los cuales se les permitía casi el 100% de la posesión de capital. También posibilitó que los valores emitidos en México se negociaran en otros mercados (Nuñez-Estrada, 1999; Huerta-Moreno, 1999). La ley incluía la posibilidad de venta de valores gubernamentales pagaderos en dólares, los TESOBONOS.

Uno de los efectos inmediatos de las reformas de Salinas fue la expansión del crédito interno, lo que provocó que la economía se dinamizara. Sin embargo, la economía disminuyó su crecimiento en el último tercio del gobierno de Salinas, en función de la creciente inestabilidad política y económica. El PIB disminuyó 2.8% en 1992 y 0.6% en 1993 (Tabla 4), provocando que la cartera vencida y el índice de morosidad de la banca comercial crecieran. La cartera vencida en 1992 era de 19,590 millones de pesos y para 1994 se disparó a 56.602 mdp; en el mismo período el índice de morosidad pasó de 5.5 a 9.02.

Tabla 4

México. Comportamiento del tipo cambio, del PIB y la inflación, 1989 a 1994

Años	Tipo de cambio de peso en relación al dólar	Tasa de crecimiento del PIB	Inflación %
1989	2.299	3.3	19.7
1990	2.944	4.4	23.9
1991	3.078	3.6	18.7
1992	3.120	2.8	11.9

21 Se trata de títulos “de papel” en contra del riesgo cambiario. Bonos de este tipo no se vieron en otros países de América Latina, siendo una particularidad de México; estos bonos eran deuda pública interna, redimible en pesos, pero indizados al dólar para proteger a los inversionistas del riesgo cambiario.

22 Una “obligación subordinada” es un activo de renta fija a largo plazo, que puede clasificarse como un instrumento financiero de riesgo alto.

23 Las reformas al mercado de valores se realizaron a lo largo del gobierno de Salinas de Gortari. En la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, 1990, se asentaba que, “el objetivo de la reforma era permitir al mercado un mejor campo de operación y promover su internacionalización” (Núñez Estrada, 1999, p. 135).

1993	3.107	0.6	8.0
1994	3.438	3.7	7.0

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México (2025); Ramos y Palacios (2006).

El saldo en cuenta corriente y comercial se deterioró aún más entre 1993 y 1994, a lo que se sumó el aumento constante de las tasas de interés estadounidense durante 1994, al pasar de 3.02% en enero hasta 5.8% en diciembre (Lustig, 1995), una de las razones que llevó al gobierno de Salinas a incrementar la venta de TESOBONOS, con vencimiento en el corto plazo.

Adicionalmente, varios eventos de carácter político durante 1994 incrementaron la percepción de riesgo país, tales como la aparición del Ejército Zapatista en enero, el asesinato del candidato del PRI a la presidencia de México en marzo, Luis Donaldo Colosio Murrieta y, en septiembre, el asesinato del Secretario General de ese mismo partido, José Francisco Ruiz Massieu. Estos acontecimientos alimentaron una enorme inestabilidad política y económica en el último año del gobierno de Salinas de Gortari.

El vencimiento de los TESOBONOS, el balance negativo en cuenta corriente y cuenta de capitales, la drástica disminución de las reservas del Banco de México, el crecimiento exponencial de la cartera vencida del sistema bancario y la inestabilidad política, provocaron una fuga masiva de capitales de 8328 mdd a fines de 1994, la cual fue antecedida por otras fugas: 2623 mdd en 1991, 5285 mdd en 1992, 5900 mdd en 1993 (Farías-Hernández, 1997); todo esto significó otra crisis de fin de sexenio que, sin embargo, le detonaría en las manos al entrante gobierno de Ernesto Zedillo Ponce de León.

En el siguiente sexenio, el gobierno de Ernesto Zedillo (1994-2000), se consolidaron los cambios en el sistema financiero. El sexenio inició en un contexto económico altamente especulativo, que rápidamente resultó en el desplome de las reservas internacionales²⁴ y en la consecuente depreciación del tipo de cambio. La crisis estalló en diciembre de 1994, apenas unos días después de que tomó protesta como presidente de México.

Esa crisis, denominada “Crisis Tequila”, fue causada por fuertes choques especulativos revelando claramente los efectos de una mayor apertura del sector financiero: la exposición de la economía mexicana a la voracidad de los especuladores internacionales que resultó en graves problemas para la economía mexicana.

Entre el primero de diciembre de 1994 al 31 de enero de 1995, el tipo de cambio se depreció, 41.1% (Lustig, 1995), este ambiente de fuerte inestabilidad macroeconómica de fines de 1994 y todo 1995 desencadenó una fuga de capitales de 6000 mil millones de dólares (Blancas, 2015). La Tabla 4 muestra la fuerte depreciación que sufrió nuestra moneda en esa época, vinculada a la salida de capital.

24 El 20 de diciembre se acordó elevar el techo de la banda de flotación en 15%, medida que suscitó el aumento de la fuga de capitales. El 22 de diciembre se anunció el abandono de la banda de flotación mediante la intervención del Banco de México.

Tabla 5

México. Comportamiento del tipo cambio, del PIB y la inflación, 1994 a 2000

Años	Tipo de cambio de peso en relación al dólar	Tasa de crecimiento del PIB	Inflación %
1995	7.739	-6.2	51.9
1996	7.870	5.2	27.7
1997	8.068	6.8	15.7
1998	9.896	5.0	18.6
1999	9.498	3.8	12.3
2000	9.609	6.6	8.9

Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México (2025); Ramos y Palacios (2006).

Esa crisis le dio argumentos al gobierno de Zedillo para profundizar la reforma financiera, lo que significó abrir aún más el sistema financiero al capital extranjero. En enero de 1995, Zedillo envió una iniciativa al Congreso de la Unión para “promover la capitalización y la competitividad del sistema financiero mexicano”, lo que se tradujo en el aumento de la presencia del capital extranjero en el capital social de las empresas financieras ya existentes, del 30% al 49%. También premió a las empresas financieras con el otorgamiento de los ahorros de los trabajadores, las Administradoras de Fondos para el Retiro [AFORES]²⁵.

En marzo de 1996, Zedillo envió otra propuesta de reforma al Congreso, la cual incluía modificaciones para que la Secretaría de Hacienda autorizará las fusiones entre instituciones de banca múltiple. También incluía candados para que la banca múltiple usara los recursos del público para financiar grupos financieros o bancos en quiebra (Nuñez Estrada, 1999). Este conjunto de políticas, en la práctica, concentraron el capital en manos del sector financiero privado, cada vez más en manos de extranjeros, profundizando la vulnerabilidad de la economía mexicana.

La crisis que explotó en diciembre de 1994 tuvo una rápida recuperación gracias a la implementación de una drástica política de choque, así como resultado de las reformas anteriormente mencionadas. En 1996 la economía volvió a crecer 5.2% del PIB, pero el peso mexicano tuvo una fuerte depreciación durante todo ese sexenio, Zedillo recibió el tipo de cambio en 3.4 pesos por un dólar el primero de diciembre de 1994 y lo entregó en 9.4 pesos por dólar el 30 de noviembre del año 2000, esto es, 174.5% más caro. Este proceso impactó la inflación, que registró un incremento en 1995 de casi 60%, la cual se mantuvo elevada durante todo ese gobierno (Tabla 5).

De esta forma, como se mencionó en la sección anterior, la apertura financiera atrajo flujos de capital al mercado mexicano, particularmente en función de las atractivas tasas de interés internas que premiaron el riesgo de invertir en una moneda de

25 La reforma al sistema de pensiones de Zedillo tuvo gran impacto social, pues significó la individualización del ahorro de los trabajadores y el fin al sistema solidario que prevaleció durante muchos años; para ello se aprobó la Ley para el Sistema de Ahorro para el Retiro [SAR] en 1996 y con ello la creación de las Administradoras de Fondos para el Retiro [AFORES], formada por un conjunto de empresas privadas que ahora pasaban a administrar el ahorro de los trabajadores. Con ello, el gobierno abandonaba un modelo que aseguraba una pensión digna para los trabajadores y pasaba a un esquema donde, en el mejor de los casos, los trabajadores se pensionaban con el 30% de su último sueldo.

menor liquidez, que frente a cuadros de inestabilidad económica y política resultó en su fuga masiva, alterando la dinámica macroeconómica negativamente, mostrando la vulnerabilidad de la República Mexicana.

5. Conclusiones

La apertura económica en los países periféricos impulsada por los organismos financieros internacionales desde los ochenta del siglo pasado, interiorizada por reformas constitucionales en México y en el resto de América Latina, ha generado obstáculos adicionales al esfuerzo por romper la llamada condición dependiente y periférica, una vez que ha provocado la pérdida del control sobre variables macroeconómicas esenciales.

El comportamiento de esas variables guarda relación estrecha con la asimetría monetaria y la dinámica especulativa de los capitales, cuya movilidad ha facilitado a los inversionistas moverse entre diferentes activos y segmentos de mercado alrededor del mundo, lo que ha magnificado la incertidumbre y la especulación en las economías periféricas.

Las funciones desempeñadas por el dólar en el SMFI, en particular, la de reserva de valor, pasaron a influir, en la actualidad, decisivamente en la dirección y el volumen de los flujos internacionales de capital. En tiempos de mayor incertidumbre sobre las perspectivas futuras del nivel de actividad económica de los países de la periferia, el cambio en la valoración de los agentes sobre la evolución de los precios de activos ha provocado abruptas salidas de capital de esas economías hacia activos más líquidos, percibidos como más seguros. Es el caso del dólar y de los títulos de deuda pública estadounidense, reservas de valor a nivel internacional, así como de las monedas de países centrales con menores riesgos de precio, crédito y mercado.

Las salidas intempestivas de capital han resultado en alteraciones súbitas en la tasa de cambio y de interés de las economías periféricas, afectando gravemente su dinámica macroeconómica, así como la alta volatilidad de los precios de los activos. Situación que es revertida solo en presencia de expectativas optimistas, asociadas a una alta rentabilidad y un bajo nivel de incertidumbre futura, momento en el cual los agentes del mercado vuelven a asumir posiciones que implican un mayor grado de riesgo, migrando para los mercados de las economías denominadas “emergentes”.

El hecho de que los activos de las economías con monedas no convertibles no constituyan buenas reservas de valor, obliga a esos países a pagar una rentabilidad más alta para convencer a los inversores de asumir mayores riesgos. Así, los países periféricos al parecer se encuentran bajo una disyuntiva, pues bajo la justificativa de captar ahorro externo para impulsar el crecimiento de la economía, abren sus economías en materia comercial y financiera, lo que los deja vulnerables frente a ataques especulativos. Es ahí donde se manifiesta la condición periférica de sus monedas frente a otras monedas más fuertes como reservas de valor, que al final desencadenan constantes episodios de inestabilidad macroeconómica. Es lo que muestra el presente

trabajo, que fijó su atención en el análisis del caso de México, dado que fue uno de los países de América Latina que más temprano y en forma radical abrió su economía.

El análisis de este trabajo centró su atención desde el gobierno de M. de la Madrid, quien enfrentó una profunda y prolongada crisis económica detonada principalmente por un fuerte endeudamiento externo. Este escenario adverso, obligó a este gobierno a renegociar la deuda externa frente a los organismos internacionales. Esto dio el pretexto para iniciar la implantación de reformas económicas estructurales, tal como la apertura comercial y financiera de México, las cuales avanzaron rápidamente con las negociaciones con vistas a la firma del tratado comercial con América del Norte [TLCAN], en el gobierno de Salinas de Gortari, las que se consolidan en el sexenio del presidente Zedillo.

Esas políticas, significaron un cambio radical en la dinámica de la economía mexicana, dando fin a un largo período de políticas orientadas a la formación del mercado interno, impulsado por el proceso sustitutivo de importaciones de relativo control sobre las salidas y entradas de capital en el marco del tratado de Bretton Woods.

Con la implementación de la apertura económica, México pasó a enfrentar reiteradas fugas masivas de capital. La modificación del andamiaje institucional en el sector financiero facilitó la entrada y salida libre del capital internacional. Permitió, por ejemplo, la compra por parte de los residentes extranjeros de activos en el mercado mexicano (bonos y acciones), sin ningún tipo de limitación, entre ellos los TESOBONOS, bajo el pretexto de atraer ahorro externo para complementar el escaso ahorro interno.

El continuo proceso de endeudamiento interno, que incidió en la excesiva emisión de TESOBONOS, posibilitó ataques especulativos sobre nuestra moneda, afectando la dinámica macroeconómica del país azteca, frente a los cuales los gobiernos impulsaron nuevas políticas de choque, cuyos efectos restringieron, de nueva cuenta, el crecimiento económico.

El aumento de las tasas de interés fue el mecanismo predilecto para premiar al inversionista, resultando en caída de la inversión y, consecuentemente, del PIB y del nivel de empleo, sin que eso evitara las fugas de capitales frente a la incertidumbre. La función de la moneda estadounidense como reserva de valor, obligó al gobierno mexicano a incrementar sus tasas de interés de forma que se atrajera capital externo, que en momentos de entrada masiva provocó la apreciación de la moneda y en momentos de incertidumbre suscitó su devaluación.

La apertura del sistema financiero dejó a México cada vez más expuesto a choques especulativos que, al finalizar, siempre dejaron al país con reservas internacionales reducidas, con una moneda devaluada, mayor endeudamiento externo e interno, mediocre crecimiento del PIB, con el consecuente aumento del desempleo y caída en los ingresos. Al mismo tiempo, se generó también un fuerte proceso de concentración económica y un sistema financiero, incluida la banca comercial, cada vez más en manos de empresas extranjeras.

Así, en un lapso de tiempo relativamente corto, la apertura de la economía provocó una dinámica deletérea en términos del comportamiento de las principales va-

riables macroeconómicas y la pérdida de la capacidad de implementar, con relativa soberanía, las políticas monetarias, cambiaria y fiscal.

En el balance final, el conjunto de reformas al sector financiero en México no alcanzó su principal objetivo: la inversión productiva y con ella el crecimiento económico. Al contrario, la economía se contrajo y la vulnerabilidad aumentó, proceso que se exacerbaba en momentos de disminución de los precios del petróleo en el mercado internacional²⁶.

Esta investigación muestra cómo la apertura financiera total, abrupta y unilateral, en sintonía con los postulados del Consenso de Washington, al posibilitar el flujo libre de capital exacerbó las salidas abruptas de capital (fuga de capital), fundamentalmente especulativo, provocando fuertes desequilibrios macroeconómicos, condenando a México a profundizar su condición periférica, así como la de todos los países que impulsaron esta estrategia.

Referencias

- Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. Fondo de Cultura Económica.
- Akyüz, Y. (1992). *On financial openness in developing countries*. Ginebra: UNCTAD.
- Banco de México. (2025). *Sistema de Información Económica. Serie histórica diaria del tipo de cambio peso-dólar*. <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=6&accion=consultarCuadro&idCuadro=C-F373&locale=es>
- Biancarelli, A. M. (2007). *Integração, Ciclos e Finanças Domésticas: O Brasil na Globalização Financeira*. [Tese de doutorado, Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia]. Repositório da Produção Científica e Intelectual da Unicamp.
- Biancarelli, A. M. (2019). *A visita da velha senhora, em novas roupas*. Uma reflexão sobre a restrição externa ao desenvolvimento da economia brasileira. *Mimeo*.
- Bielschowsky, R. (2000). Cinquenta anos de Pensamento na CEPAL, uma resenha. In R. Bielschowsky, *Cinquenta anos de pensamento na CEPAL* (pp. 13-68). Editora Record.
- Blancas, A. (2015). Fuga de capitales en México: Análisis y propuesta de medición. *Revista Problemas del Desarrollo*, 46(181), 11-48.
- Calva, J. L. (2023). Escenario económico para México al cierre del sexenio 2019-2024. *Revista Economía, UNAM*, 20(58), 46-66. <http://revistaeconomia.unam.mx/index.php/ecu/article/view/766/701>
- Carneiro, R. (2008). Globalização e inconvertibilidade monetária. *Revista de Economia Política*, 28(4), 539-556.

26 “Entre junio de 1997 y abril de 1998, los precios de los productos básicos, distintos al petróleo disminuyeron en 10%, mientras que el precio del petróleo se contrajo a la mitad entre octubre de 1997 y diciembre de 1998, llegando a su nivel más bajo en 12 años. La caída de los precios del petróleo benefició a los países industrializados importadores de combustibles al abaratar sus costos de producción, al mismo tiempo que contribuye al control de su inflación”. (Salgado, 1999, p. 51)

- Carneiro, R., & De Conti, B. (2020). Privilégio exorbitante e fardo compulsório (a dupla face do SMI financeirizado). Instituto de Economia da UNICAMP, Campinas. *Texto para discussão*, (395).
- Carneiro, R., & De Conti, B. (2023). Globalização financeira e integração periférica: um reexame. *Texto para discussão*, (447).
- Coutinho, L., & Belluzzo, L. G. M. (1998). Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. *Economia e Sociedade*, 7(2), 137-150.
- De Conti, B. (2018). Hierarquia monetária e divisão internacional do trabalho: distintas manifestações de uma heterogeneidade. *XIII Global Labour University Conference. The Future of Work: Democracy, Development and the role of Labour*.
- De la Cruz Martínez, J. (1996). La deuda externa y el crecimiento económico en México durante el período 1970-1994. *México: Pasado, presente y futuro* (Tomo II, pp. 25-51). Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM/Siglo XXI.
- Farías Hernández, J. A. (1997). Fuga de capitales. Un mal endémico de la economía mexicana. *Íconos, Revista FLACSO*, (3), 01-113.
- Freitas, M. C. P., & Prates, D. M. (1998). Abertura financeira na América Latina: as experiências da Argentina, Brasil e México. *Economia e Sociedade*, 7(2), 173-198.
- Griffith, J. (1996). La crisis del peso mexicano. *Revista de la CEPAL*, (60), 151-171.
- Huerta Moreno, M. G. (1999). Política económica y reforma financiera: del auge a la crisis bancaria. *Revista Gestión y Estrategia*, (16), 124-132.
- López Gallardo, J. (1996). Los costos de la fuga de capitales en México. *Revista Investigación Económica*, LVI(218), 51-71.
- Lustig, N. (1995). México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa. *Revista Comercio Exterior*, 45, 375-382.
- Martínez, F., Quintana, L. y Valencia, R. (2015). Análisis macroeconómico de los efectos de la liberalización financiera y comercial sobre el crecimiento económico de México, 1988-2011. *Perfiles latinoamericanos*, 23(45), 79-104. http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-76532015000100004&lng=es&tlng=es
- Milan, M., & Gastal, B. P. (2025). Da crise da dívida ao efeito Tequila: a triangulação entre crises, neoliberalismo e financeirização no México no final do Século XX. *Economía e Sociedade*, 34(2), 1-18. <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2025v34n2.270963>
- Moreno-Brid, J. C., Pérez Caldentey, E. y Ruiz Nápoles, P. (2024). El Consenso de Washington: aciertos, yerros y omisiones. *Perfiles latinoamericanos*, 12(25), 149-168.
- Núñez Estrada, H. R. (1999). La reforma financiera reciente: de la reprivatización al control bancario por el capital externo (propuesta de agenda para la política del nuevo gobierno). *Revista Gestión y Estrategia*, (16), 133-143.
- Oliveira, G. C. (2012). Instabilidade estrutural e evolução dos fluxos internacionais de capital privados líquidos para a periferia (1990-2009). In M. A. M. Cintra and K. da R. Gomes. *As transformações no sistema financeiro internacional*. Brasília: IPEA.
- Ortiz Wadgimar, A. (1994). *Política económica en México, 1982-1994: Dos sexenios neoliberales*. Editorial Nuestro Tiempo.

- Prates, D. M. (1997). *Abertura financeira e vulnerabilidade externa: a economia brasileira na década de 90* [Dissertação de Mestrado Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia]. Repositório da Produção Científica e Intelectual da Unicamp.
- Prates, D. M. (2002). *Crises financeiras nos países “emergentes” uma interpretação heterodoxa* [Tese de doutoramento Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia]. Repositório da Produção Científica e Intelectual da Unicamp.
- Prates, D. M. (2017). Monetary sovereignty, currency hierarchy and policy space: a post-Keynesian approach. IE-Unicamp Working Paper, *Texto para discussão*, (315).
- Ramos, D. y Palacios, J. (2006). La fase de tendencia declinante del crecimiento económico de México, 1970-2006. *Revista Mundo Siglo XXI*, (4), 63-73.
- Romo, D. (2015). El campo petrolero Cantarell y la economía mexicana. *Revista Problemas del Desarrollo*, 46(183), 141-164.
- Salazar, F. (2004). Globalización y política neoliberal en México. *Revista El Cotidiano*, 20(126), 10-22.
- Salgado, W. (1999). Precios, fuga de capitales y crisis. *Revista Debate Ecuador*, (46), 51-71.
- Tavares, M. da C., & Belluzzo, L. G. M. (2004). A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In J. L. Fiori. *O poder americano*. Petrópolis: Vozes.
- Ten Kate, A. y Mateo Venturini, F. (1989). Apertura comercial y estructura de la producción en México: Estimaciones cuantitativas de los ochentas. *Revista Comercio Exterior*, 39(4), 312-329.
- Trindade, J. R., Frade, D. da S., & Puty, C. C. B. (2023). Dívida pública e dependência na América Latina: os casos do Brasil, Argentina e México. *Revista De Economia*, 43(82), 711-744. <https://doi.org/10.5380/re.v43i82.80110>