



Instituto de
Investigaciones
Económicas

Recurso Informativo Para Estudiantes

**Crisis económicas: explicaciones teóricas y sus soluciones de política económica.
Una revisión al periodo 1980-2020 con referencia a la economía mexicana.**

Moritz Alberto Cruz Blanco

El objetivo del presente recurso es presentar las versiones teóricas convencionales y heterodoxas sobre el entendimiento de las crisis del pasado reciente, así como la política económica implementada para enfrentarlas. Se hace especial referencia al caso de la economía mexicana en el periodo 1980-2020, toda vez que ha padecido al menos cinco crisis económicas significativas en ese periodo.

El recurso permite llenar un vacío tanto en los cursos de macroeconomía de nivel licenciatura y de posgrado como en los libros de texto ya que es difícil encontrar juntas las diversas explicaciones teóricas que hay para las crisis recientes y las políticas económicas implementadas para solucionarlas.

D. R. ©, 2024, UNAM-CC-BY-NC

Se agradece el apoyo financiero del Programa de Apoyo a Proyectos
de Investigación e Innovación Tecnológica, IV300320

Índice

	Pág.
1. Introducción	3
2. Ciclos económicos	5
3. Teorías sobre crisis económicas	6
3.1. El enfoque convencional	6
3.2. El enfoque heterodoxo	17
4. La política económica para enfrentar crisis	20
4.1. Solucionando crisis al estilo convencional	21
4.2. Superando crisis al estilo keynesiano	24
5. México y sus crisis en el periodo 1980-2020	25
5.1. Caracterizando las crisis según los enfoques existentes	26
5.2. Caracterizando las respuestas de política a las crisis	30
Bibliografía	40

Crisis económicas: explicaciones teóricas y sus soluciones de política económica. Una revisión al periodo 1980-2020 con referencia a la economía mexicana

1. Introducción

Aunque recurrentes, las crisis económicas son fenómenos generalmente poco abordados tanto en los cursos como en los libros de texto de economía recientes. Esto puede atribuirse al periodo de relativa estabilidad económica ocurrido entre 1985 y 2007 (al menos en el mundo desarrollado), conocido como la Gran Moderación, que derivó en la afirmación de que las grandes fluctuaciones macroeconómicas habían quedado atrás y que lo único por venir era la estabilidad. Es decir, se auguraba, desde la academia, que ya no había espacio para crisis económicas.

No obstante, llegó la Gran Recesión Global de 2008 desmontando tal afirmación y con ello inició el renacimiento por explorar tales eventos. Por ejemplo, Carlin y Soskice (2023), libro de texto recurrente en los cursos de macroeconomía de licenciatura y posgrado en la UNAM, presentan en el Capítulo 9 una explicación de la Gran Recesión de 2008. Su argumento descansa en un enfoque teórico convencional, donde el sistema financiero funge exclusivamente como intermediario entre ahorradores y prestatarios en un ciclo financiero que es seguido por uno real. Omite, no obstante, el argumento fundamental de que el sector financiero crea dinero. En este sentido, no presenta una versión alterna para entender esa crisis. Es, hasta cierto punto, una repetición del argumento de la teoría convencional en el sentido de que los culpables de las crisis son factores exógenos.

Así, incluso cuando el interés por las crisis ha ganado nuevamente impulso, siguen siendo escasos los cursos y libros de texto que las estudien. Asimismo, no abundan los trabajos que presenten los distintos enfoques teóricos que las han explicado. Paralelamente,

se ha dejado de lado identificar cuál es la política económica que se ha adoptado para solucionarlas. En suma, no abundan los trabajos donde se explique integralmente las principales teorías para entender las crisis y la política económica instrumentada para superarlas.

El objetivo del presente recurso es, por lo anterior, integrar tanto las versiones teóricas dominantes sobre el origen de las crisis del pasado reciente, como la política económica para enfrentarlas en el periodo 1980-2020. Esto se hace con especial referencia al caso de la economía mexicana toda vez que en ese periodo ha padecido al menos cinco crisis significativas.

Creemos que un trabajo con estas características puede ser útil para complementar alguno de los cursos de macroeconomía de [licenciatura](#) y de [posgrado](#) en la UNAM. Y este sentido, constituye un material de apoyo para que los estudiantes tengan un conocimiento más amplio de las crisis, fenómeno que, insistimos, por un lado suele ser minimizado y, por el otro, pese a ser recurrente en el capitalismo, no se presenta como inherente al mismo. En suma, es difícil encontrar libros de texto o cursos de economía que integren una visión más completa de tales eventos.

El trabajo está organizado como sigue. Primero, nos referimos al concepto de ciclos o fluctuaciones económicas que es donde generalmente se hace referencia a una crisis. Después, presentamos los argumentos teóricos para explicar las crisis económicas recientes. Posteriormente, hablamos de las soluciones de política implementadas para resolver dichas crisis. Finalmente, contextualizamos las crisis económicas que ha padecido la economía mexicana durante el periodo 1980-2020 en torno a los marcos teóricos descritos y la política económica que se ha instrumentado para superar cada crisis.

2. Ciclos económicos

Generalmente, es el marco de los ciclos económicos donde se identifican las inflexiones de la actividad económica, mismas que suelen señalarse como expansiones o recesiones (que también pueden ser crisis), permitiendo así su análisis. Es decir, se intenta entender por qué ocurren esos picos o valles. Dependiendo de la teoría económica detrás, tales inflexiones permiten ubicar la actividad económica en dos o tres regímenes. Según Burns y Mitchell (1946), por ejemplo, son dos los regímenes donde la actividad económica puede encontrarse: el de crecimiento o el de crisis. En otras palabras, la actividad económica en su fase de expansión estará en el régimen de crecimiento, mientras que al registrar decrecimiento estará en el régimen de recesión o de crisis.

Por su parte, Minsky (1982; 1986) sugiere que el régimen de expansión puede subdividirse a su vez en dos regímenes: el de crecimiento moderado y el de crecimiento rápido o explosivo. El régimen de crisis, por su parte, lo asocia también el de decrecimiento económico. En suma, Minsky propone un ciclo económico que consiste de tres regímenes y es de los pocos marcos teóricos de ciclo económico que ofrece una explicación detallada de su evolución (ver, por ejemplo, Cruz *et al*, 2006).

Dicho lo anterior, es necesario precisar que aunque el régimen de crisis tiene como característica primordial una disminución significativa, y generalmente abrupta, de la actividad económica, implica algo más. Es decir, una crisis conlleva un periodo de dificultad o emergencia de una economía que puede ir acompañada o no de problemas relevantes como desequilibrios macroeconómicos, tales como déficits comerciales y/o fiscales, desequilibrios financieros e inestabilidad cambiaria.

A continuación destacamos los modelos tanto convencionales como heterodoxos que se han desarrollado para entender las crisis económicas recientes.

3. Teorías sobre crisis económicas

3.1. El enfoque convencional

Después de un largo periodo de crecimiento global sostenido registrado entre 1950 y finales de 1970, las crisis económicas comenzaron a emerger, particularmente en las denominadas economías en desarrollo. Esto hecho detonó el interés por explicarlas. La literatura que emergió, y que además predominó, se basó en la teoría económica neoclásica o nekeynesiana, proponiendo una explicación que subsecuentemente fue utilizada para entender todas las crisis ocurridas desde 1980 hasta previo a la Gran Recesión de 2008.

Dicha propuesta quedó enmarcada en lo que se conoce como los modelos de primera y segunda generación de crisis de la moneda (o financieras), el primero desarrollado por Krugman (1979), y después refinado por Flood y Garber (1984), y el segundo por Obstfeld (1994; 1996). Aunque ambos modelos son bastante similares, difieren básicamente en su explicación sobre la respuesta del gobierno antes de devaluar, y detonar la crisis. Esto porque generalmente es la devaluación cambiaria el evento que ha marcado primordialmente el inicio de las crisis. En los modelos de primera generación, la respuesta de los gobiernos es mecánica al intentar defender la paridad cambiaria, mientras en los de segunda se presentan diversas alternativas dolorosas para defender dicha paridad, aunque el final, la devaluación también ocurre.

En otras palabras, de acuerdo con Obstfeld (1994) modelos en el espíritu de Krugman (1979) no pueden explicar crisis más complicadas porque cuando el tipo de cambio es fijo ($\bar{E}$), implicando que el banco central debe estar siempre listo para intervenir para mantener las situaciones financieras a la tasa de cambio establecida, tales modelos asumen que el crédito doméstico es exógeno, significando que las reservas del banco central absorben completamente las presiones de la balanza de pagos.

Esto puede ser ilustrado a través del balance del banco central

$$M_t = C_t + R_t$$

donde M_t es dinero, C_t es el crédito doméstico, ambos en términos nominales, y R_t es el stock de reserva internacionales, valuadas en moneda extranjera ($\bar{E}f_t$). En estos modelos el crédito doméstico se asume que crece a una tasa proporcional constante $\varphi > 0$ $\left(\frac{\dot{C}_t}{C_t}\right) = \varphi$ sin considerar los eventos en el mercado de divisas, así que las reservas (deben) descender mientras se asuma un régimen cambiario fijo. La reducción de las reservas es consecuencia de ataques repentinos a la moneda en la que los participantes del mercado aprovechan el compromiso del banco central de vender divisas al precio establecido.

La crítica principal de los modelos *à la* Krugman consiste en el hecho de que las operaciones del banco central, de acuerdo a los supuestos sobre las que son fundados, deben tomar la forma de variaciones en el crédito doméstico y en el *stock* de reservas internacionales. Ambas, entonces, deben ser equitativamente eficientes para mantener la igualdad.

Modelos ‘canónicos’ de crisis monetarias, de acuerdo con Obstfeld (1996), presentan la siguiente lógica. Considere una economía en la que la demanda por dinero toma la forma

$$\frac{M_t}{P_t} = A e^{-\eta i_t}$$

donde P_t es el nivel de precios doméstico, A es una constante e i_t es la tasa de interés nominal doméstica. Asumiendo sustitución perfecta de activos nacionales y extranjeros, movilidad de capital y previsión perfecta, la tasa de interés doméstica nominal es igual a la tasa de interés nominal externa i^* debido a la condición de paridad de interés

$$i_t = i^* + \frac{\dot{E}_t}{E_t}$$

donde E_t es el tipo de cambio de la moneda nacional por extranjera y $\frac{\dot{E}_t}{E_t}$ es la tasa de cambio instantáneo a ese precio. Para simplificar, se asume que la paridad de poder de compra (PPP) se mantiene. Si los precios externos son fijos ($P^* = 1$), entonces el nivel de precios doméstico y la tasa de cambio son iguales ($P_t = E_t$).

Fundamental en el modelo es la existencia de un tipo de cambio sombra $\tilde{E}$, el cual es la tasa flexible que limpia el mercado de divisas, dado el stock de crédito doméstico, después de que todas las reservas internacionales han pasado a manos privadas y permite que las expectativas jueguen un papel fundamental en determinar el tiempo del ataque y el colapso. Este es así porque bajo perfecta previsión el logaritmo natural de esa tasa es:

$$\ln \tilde{E} = \eta(i^* + \varphi) + \ln C_t$$

donde η , la sensibilidad de la tasa de interés a la demanda de dinero, se asume positiva. Si $\eta = 0$ las expectativas no importan.

Por su parte, el modelo de Obstfeld (1994) es dividido en dos variantes para enfatizar la respuesta endógena del gobierno a las expectativas del mercado. En la primera variante,

las expectativas de devaluación se alimentan en las tasas de interés; en la segunda lo hacen en los salarios y la competitividad.

La lógica de la primera versión es la siguiente.

i) El rol de las tasas de interés nominales.

En un mundo que dura dos periodos, en el cual la PPP se mantiene, y en el cual el gobierno imprime moneda nacional pero también participa en el mercado demandando moneda extranjera, las restricciones a los flujos del gobierno revelan cómo su madurez y exposición de la moneda cambian su vulnerabilidad a la evolución del mercado. La restricción del periodo 1 es:

$$(1) \quad {}_1D_2 = (1+i)[{}_0D_1 + E_1g_1 - E_1({}_0f_1) + \frac{E_1({}_1f_2)}{1+i^*}]$$

donde ${}_1D_2$ indica las nuevas obligaciones en moneda local a pagarse en el periodo 2 pero que son adquiridas en el periodo 1; ${}_0D_1$ denota que el gobierno inicia el periodo 1 con obligaciones que deben ser pagadas en el mismo periodo; i es la tasa de interés nominal de los préstamos hechos en el periodo 1 y repagados en el periodo 2; E_1 es el tipo de cambio establecido en el periodo 1, el cual puede cambiar a E_2 en el periodo 2; g_1 es el nivel de consumo gubernamental en el periodo 1, el cual es dado exógenamente, y ${}_0f_1$ denota que el gobierno inicia el periodo 1 con el derecho de recibir pagos en moneda extranjera, mientras ${}_1f_2$ significa nuevas obligaciones a pagar en el periodo 2 que el gobierno adquiere durante el periodo 1.

El gobierno debe pagar todas sus obligaciones en el periodo 2 y gastar E_2g_2 y debido a que los ingresos para financiar estas obligaciones vienen de la tenencia de activos extranjeros, impuestos y cualquier aumento en la cantidad de dinero que los residentes desean

mantener en el 2 periodo, M_2 , sobre la cantidad mantenida en el periodo 1, M_1 (no se asume señoraje en el período 1). Por lo tanto la restricción en el periodo 2 es:

$$(2) \quad {}_1D_2 + {}_0D_2 - E_2({}_1f_2 + {}_0f_2) + E_2g_2 = E_2y\tau + M_2 - M_1$$

donde τ es la tasa de impuestos que el gobierno podría imponer/recaudar para equilibrar su presupuesto y y es el producto real, el cual se asume constante.

Equilibrio (de perfecta previsión), asumiendo que movilidad de capital y la paridad de interés descubierta se mantienen, implica la igualdad *ex post* de activos locales y extranjeros, medido en moneda nacional

$$(3) \quad 1 + i = (E_2 / E_1)(1 + i^*)$$

Las ecuaciones (3), (1) y (2) dan la restricción intertemporal presupuestal del gobierno, en moneda nacional

$$(4) \quad E_1({}_0f_1) - {}_0D_1 + \frac{E_2{}_0f_2 - {}_0D_2}{1 + i} = E_1g_1 + \frac{E_2g_2 - y\tau - (M_2 - M_1)}{1 + i}$$

La demanda de dinero es proporcional al tipo de cambio

$$(5) \quad M_t = kE_t y \quad (t = 1, 2).$$

Debido a que el gobierno se preocupa solamente de los efectos distorsionadores (*ex post*) de la inflación y los impuestos, los cuales se asumen cero en el periodo 1, la función objetivo que el gobierno desea minimizar es

$$(7) \quad \kappa = \frac{1}{2}\tau^2 + \frac{\theta}{2}\varepsilon^2$$

donde ε es la depreciación de la moneda local con respecto a la moneda extranjera entre los periodos 2 y 1, esto es $\varepsilon = (E_1 - E_2) / E_2$ y $\theta > 0$ miden el peso puesto en la depreciación relativo a otros impuestos.

Para aclarar el papel fiscal de la tasa de depreciación ε , las restricciones pueden ser traducidas usando el símbolo ${}_t d_s$ para denotar el valor real en el periodo 1 del pago de la deuda del gobierno (en moneda nacional) comprometido en t para la fecha $s > t$. Entonces, (1) y (2) se traducen en

$$(8) \quad \varepsilon({}_1 d_2 + {}_0 d_2 + ky) + y\tau = {}_1 d_2 + {}_0 d_2 + g_2 - {}_1 f_2 - {}_0 f_0$$

donde

$$(9) \quad {}_1 d_2 = (1+i) \left({}_0 d_1 + g_1 - {}_0 f_1 + \frac{{}_1 f_2}{1+i^*} \right)$$

En el periodo 2 el gobierno minimizará (7) sujeto a (8), asumiendo que en ese periodo el gobierno hará lo necesario para minimizar (7) dada la situación presupuestaria heredada del pasado.

La minimización de (7) sujeta a (8) requiere la condición crítica necesaria de que en un óptimo, el costo marginal de una depreciación adicional para la moneda obtenido iguale el costo marginal en moneda nacional de impuestos convencionales más altos. Es decir:

$$(10) \quad \frac{\theta \varepsilon}{({}_1 d_2 + {}_0 d_2 + ky)} = \frac{\tau}{y}$$

Usando (10) para eliminar τ de (8) da ε como

$$(11) \quad \varepsilon = \frac{({}_1 d_2 + {}_0 d_2 + ky)({}_1 d_2 + {}_0 d_2 + g_2 - {}_1 f_2 - {}_0 f_0)}{({}_1 d_2 + {}_0 d_2 + ky)^2 + \theta y^2}$$

Usando (9) para sustituir ${}_1 d_2$ arriba muestra cómo la tasa de depreciación preferida es afectada por la tasa de interés que prevalece en el periodo 1.

En equilibrio (de perfecta previsión), el sector privado tiene expectativas racionales sobre los objetivos del gobierno y los incorpora en el pronóstico de la depreciación de la moneda nacional sobre la base de este comportamiento esperado.

Suponga, sin embargo, que el gobierno enfrenta un costo fijo c de reajustar el tipo de cambio porque no hay ninguna manera de asegurar que el mercado de bonos se coordine en la relativamente baja tasa de interés de los activos domésticos. En este caso la función a minimizar es

$$(12) \quad \kappa = \frac{1}{2} \tau^2 + \frac{\theta}{2} \varepsilon^2 + cZ \quad (Z = 1 \text{ si } \varepsilon \neq 0, \text{ de otra forma } Z = 0)$$

En el caso de que el mercado espere una mayor depreciación (digamos ε_2), la tasa de interés se establecerá al nivel correspondiente i_2 . En este punto el gobierno será inducido a llevar a cabo la devaluación anticipada a pesar del costo c . Éste es un primer ejemplo del ataque especulativo de profecías auto-cumplidas: existe un equilibrio en el que la paridad del tipo de cambio es viable, pero el gobierno no obstante es llevado a cambiar la paridad debido simplemente a un cambio las expectativas, haciendo demasiado costoso no hacerla.

El segundo ejemplo ocurre cuando el gobierno, en un esfuerzo de defender la paridad, solicita prestado en moneda extranjera. Solicitar prestado puede empeorar la situación si el mercado determina que el gobierno no será capaz de renegociar su deuda cada periodo.

ii) El papel de los salarios y la competitividad

Como en la versión *i)* expuesta arriba, las expectativas privadas tienen un papel clave porque un cambio repentino en los sentimientos del mercado respecto a la voluntad del gobierno de tolerar el desempleo puede provocar una devaluación.

Manteniendo los supuestos de que la PPP se sostiene, perfecta movilidad de capital, perfecta substitución, y donde las letras minúsculas indican el logaritmo natural de las variables, el producto doméstico y está dado por:

$$(13) \quad y_t = \alpha(e_t - w_t) - u_t$$

donde w_t es el salario nominal fijado en el periodo $t - 1$ por las firmas y los trabajadores para mantener constante el salario real, $w_t = E_{t-1}(e_t)$ y $E_{t-1}(\bullet)$ es una condición de expectación basada en el periodo $t - 1$; u_t es la media cero, serialmente independiente del choque dependiente en las tasas de interés externas, cambios en las demandas privadas y del gobierno, etc.

El gobierno sólo puede responder a los choques a través de cambios en el tipo de cambio en curso porque los salarios en el periodo t no pueden ajustarse en el mismo periodo.

La pérdida de flujos del gobierno en el periodo t puede ser expresada como

$$(14) \quad l_t = \frac{\theta}{2}(e_t - e_{t-1})^2 + \frac{1}{2}[\alpha(e_t - w_t) - u_t - y^*]^2$$

donde y^* es el producto objetivo.

El gobierno elige el tipo de cambio e_t para minimizar l_t dados los salarios nominales fijados en el periodo $t - 1$. El punto en el cual el gobierno minimiza su pérdida de flujos es el punto en el cual la derivada de l_t con respecto a e_t , dado w_{t-1} , es igual a cero. Es decir

$$\frac{\partial l}{\partial e_t} = \theta(e_t - e_{t-1}) + \alpha[\alpha(e_t - w_t) - u_t - y^*] = 0$$

Así, la función de reacción del gobierno muestra cómo la tasa de cambio contrarresta los choques u_t al producto. Puede ser obtenido de la derivada arriba señalada (definida λ como $\alpha^2/(\theta + \alpha^2)$):

$$(15) \quad e_t - e_{t-1} = \lambda(u_t / \alpha) + \lambda(w_t - e_{t-1}) + \lambda(y^* / \alpha)$$

En el contexto de expectativas racionales todos los agentes (trabajadores y firmas) entenderán (y sabrán) (15) y fijarán los salarios en consecuencia, en otras palabras:

$$w_t = e_{t-1} + \lambda E_{t-1}(u_t / \alpha) + \lambda(w_t - e_{t-1}) + \lambda(y^* / \alpha)$$

Pero porque $E_{t-1}(u_t) = 0$

$$(16) \quad w_t = e_{t-1} + \frac{\lambda}{1-\lambda}(y^* / \alpha)$$

Combinando (15) y (16) da la tasa de depreciación de equilibrio.

Como en la versión *i*), se asume que el gobierno enfrenta un costo c de reajuste porque no puede comprometerse a reajustar el tipo de cambio en todas las circunstancias. La función de pérdida (14) se convierte en

$$(17) \quad l_t = \frac{\theta}{2}(e_t - e_{t-1})^2 + \frac{1}{2}[\alpha(e_t - w_t) - u_t - y^*]^2 + cZ_t$$

Con una paridad fija ($e_t - e_{t-1} = 0$), dado que la tasa de inflación es predeterminada ($\pi_t = w_t - e_{t-1}$), la función de pérdida arriba señalada indica que la pérdida es

$$l_t^F = \frac{1}{2}(\alpha\pi_t + u_t + y^*)^2$$

Pero si el gobierno decide reajustar, el tipo de cambio es fijado por (15) incurriendo en el costo fijo c , de tal suerte que la pérdida es:

$$l_t^R = \frac{1}{2}(1-\lambda)(\alpha\pi_t + u_t + y^*)^2 + c$$

De ambas funciones de pérdida puede ser deducido que el reajuste ocurrirá cuando

$$(18) \quad \frac{1}{2}\lambda(\alpha\pi_t + u_t + y^*)^2 > c$$

Obteniendo las raíces de (18), los valores mayores y menores son encontrados para el choque u ($\bar{u} < \underline{u}$); el gobierno entonces devalúa siempre que $u > \bar{u}$ y apreciará siempre que $u < \underline{u}$.

De (18) y suponiendo que ninguna apreciación es posible, puede ser demostrado que el potencial para múltiples equilibrios existe porque los valores $\bar{u}$ y $\underline{u}$ en los que la flexibilidad del tipo de cambio es posible dependen de las expectativas previas de π , y ellas, a su vez, dependen de las expectativas del mercado donde los valores de reajuste pueden establecerse. Por supuesto, un cambio repentino entre los equilibrios puede provocar una crisis para un tipo de cambio que parecía fuerte de acuerdo a los fundamentales.

Así, los modelos apuntan que, aunque es doloroso defender la paridad, los gobiernos lo hacen porque piensan que un régimen cambiario fijo es importante para facilitar el comercio internacional y la inversión o porque el país tiene un historial de inflación y un régimen cambiario fijo es una garantía de credibilidad lo hacen (Krugman, 1997). O, alternativamente, lo hacen porque tienen el compromiso de mantener políticas anunciadas para mostrar su viabilidad y eficacia a los agentes económicos. Esto último es en general el caso en economías emergentes (ver Grabel, 2000).

Es importante destacar que debido a que en la teoría convencional las crisis económicas son eventos que no deberían suceder debido a la capacidad de autoregulación de los mercados, la propuesta que hacen los modelos de primera y segunda generación de crisis financieras, a través de una serie de supuestos *ad hoc*, consiste básicamente en argumentar que son eventos inusuales causados por factores exógenos, como gobiernos que administran erróneamente la economía, la existencia de corrupción o bien debido a un comportamiento irracional de los mercados, tal es el caso de agentes racionales que erróneamente sigue el comportamiento de intermediarios ruidosos (*noise traders*), por ejemplo, el comportamiento

de manada en el caso de una crisis doméstica o contagio en una crisis regional o global, o la falta de credibilidad en la capacidad del gobierno de continuar con sus políticas (la denominada crisis de auto-expectativas cumplidas).

Es decir, la causa de una crisis desde el enfoque convencional es siempre exógena. Puede tener un origen doméstico, como malas decisiones de los gobiernos ante problemas en los llamados fundamentales de la macroeconomía o bien puede tener un origen externo, transmitido a través de contagio de algún socio comercial o financiero. Es relevante destacar que no le asignan rol alguno al sistema de libre mercado ni al propio capitalismo ni reconocen que las crisis pueden ser un fenómeno inherente al mismo.

En suma, los modelos de primera y segunda generación de crisis financieras han sido, quienes desde una perspectiva teórica convencional, explican los episodios de crisis ocurridos desde la mexicana de 1982-83 hasta la argentina de 2001, pasando, entre otras, por la crisis del sistema monetario europeo de 1992, la asiática de 1997¹ y la brasileña de 1998.

Ahora, con la crisis de 2007-2008, conocida como la Gran Recesión Global, y que tuvo como epicentro la economía estadounidense, la más importante del sistema capitalista actual, surgió la necesidad de proponer nuevas explicaciones para entender tal fenómeno, particularmente porque las características de tal evento no empataban con ninguno de los modelos existentes. Las versiones surgidas coinciden, en general, en que el *boom* del mercado inmobiliario y la desregulación financiera jugaron un papel relevante para entender la crisis. Una de estas explicaciones, por ejemplo, sugiere que la crisis se debió a una débil regulación del sector financiero. En particular, al permitir que los bancos tradicionales

¹ Para explicar esta crisis en particular, debido a sus características de sobreendeudamiento del sistema financiero, se desarrolló una versión ajustada del modelo de segunda generación de crisis que se denominó segunda generación y media de crisis financieras (ver Eichengreen 1999; Krugman, 1999).

crecieran al extender sus actividades a la banca de inversión. Esto y la creación de una burbuja en el mercado inmobiliario mediante diversos activos financieros más tasas de interés demasiado bajas por largo tiempo fueron los catalizadores de la crisis (Palley, 2012).

Otra de las versiones indica que la crisis fue resultado de desbalances globales. Esta propuesta pone énfasis a la idea de que previo a la crisis la economía estadounidense acumuló excesivo ahorro externo que se canalizó a la economía en la forma de crédito. Este exceso de dinero hizo caer la tasa de interés por mucho tiempo, estimulando, en un sector financiero desregulado, la burbuja del mercado inmobiliario y posteriormente la crisis cuando la burbuja se rompió (Palley, 2012; Bernanke, 2005).

3.2. El enfoque heterodoxo

Aunque los modelos desarrollados bajo el enfoque teórico convencional han dominado la literatura sobre las crisis económicas, existe también una vertiente teórica heterodoxa inspirada en el trabajo de H. Minsky (1982; 1986), economista keynesiano que siguiendo los postulados de la teoría de la demanda efectiva intentó en primera instancia explicar la Gran Depresión de 1929. Su propuesta inicial ha inspirado trabajos que siguiendo su argumento o bien adaptándolo, han intentado entender algunas de las crisis económicas más recientes. Su teoría, conocida como la Hipótesis de Fragilidad o Inestabilidad Financiera (HFF), reconoce un proceso de transición de un estado de estabilidad financiera a uno de inestabilidad. En este sentido, describe el curso evolutivo o ciclo económico que lleva a una economía de la estabilidad a la inestabilidad (o crisis).

La hipótesis de la fragilidad financiera, como señalamos, es de inspiración keynesiana y por lo mismo Minsky retoma algunos aspectos trascendentales de la teoría de la demanda

efectiva (como el papel de las expectativas, los cuales por definición implican la existencia de incertidumbre) para contruir su argumento.

El punto central y de partida de la HFF es el proceso de financiamiento de la inversión a través de deuda, y su subsecuente servicio y descargo. Esto implica que las empresas y el sector financiero están cercanamente ligados a través de dicho proceso, mismo que da origen a un ciclo económico de tres regímenes (crisis, crecimiento medio y crecimiento rápido). La transición de un regimen a otro está, entonces, asociada necesariamente a la evolución de los “márgenes de seguridad”² de las empresas, los cuales, en agregado determinan el grado de fragilidad financiera de una economía.

Así, durante la fase de crecimiento medio (que ocurre después de una crisis), es posible esperar un grado de fragilidad financiera bajo porque durante esta fase las empresas financian sus proyectos con recursos propios o bien saldan de inmediato los préstamos contraídos con el sector financiero. En otras palabras, las empresas que mantienen un “márgen de seguridad” alto, y siguiendo la clasificación de Minsky, son unidades *hedge* (es decir, empresas cuyos flujos de ingreso actuales y esperados permiten cubrir sin problemas sus compromisos financieros). Estas unidades pueden hacer frente a cualquier choque en la economía sin mayores complicaciones. En agregado, y con empresas *hedge* dominando, la economía es resistente a choques repentinos de demanda o bien a alteraciones financieras, como cambios de la tasa de interés o del tipo de cambio.

Al ir mejorarado las expectativas sobre el futuro inmediato, debido a que la demanda se mantiene estable o bien porque aumenta, la economía transitará al régimen de alto crecimiento. En éste, las empresas desean ampliar su producción para satisfacer la creciente

² El margen de seguridad de una empresa representa una salvaguarda que absorbe cualquier cambio imprevisto en las entradas y salidas de flujos de ingresos (Kregel, 2001, p. 196). Mayor margen representa mayor seguridad.

demanda observada y esperada, y para tal efecto demandan mayor crédito, mismo que será cubierto por el sector financiero porque comparte las mismas expectativas que los empresarios. Además, dicho sector se caracteriza por su capacidad para satisfacer la demanda por crédito ya sea a través de innovaciones financieras o bien mediante la creación de dinero. Como resultado, el grado de fragilidad financiera disminuye, particularmente porque los “márgenes de seguridad” decrecen. En este régimen, las empresas transitan hacia esquemas de financiamiento del tipo especulativo y Ponzi (en el primer caso, el capital se paga con refinanciamiento; en el segundo, tanto el capital como el interés se cubren con más deuda). Por lo tanto, la fragilidad financiera agregada aumenta, reflejando la mayor vulnerabilidad de las empresas (y de la economía) a choques de demanda o financieros.

Mientras el proceso de crecimiento económico se acentúa, la mayoría de las empresas transitan a esquemas de financiamiento Ponzi. Cuando este tipo de empresas dominan, la economía se encuentra al borde de transitar al régimen de crisis ya que es altamente vulnerable a un cambio repentino y negativo en la demanda o en las variables financieras mencionadas. Sí, por ejemplo, la demanda se contrae o sube la tasa de interés, las empresas se verán imposibilitadas de cubrir sus compromisos financieros, generando un efecto domino en todo el sistema financiero, haciendo efectivo así el tránsito al régimen de crisis.

Eventualmente, concluida la crisis, la economía se posicionará de manera endógena en el régimen de crecimiento medio y eventualmente en el alto para que inexorablemente otra crisis ocurra nuevamente. Es importante destacar que el marco de la HFF incluye recomendaciones de política para prevenir e incluso solucionar una crisis,. En efecto, destaca que una vez que una economía alcanza un elevado nivel de fragilidad financiera el gobierno puede usar su política fiscal y/o financiera para mantener estable la demanda agregada de tal suerte que las unidades puedan seguir cubriendo sus compromisos financieros.

Este marco teórico en su versión original o bien en una versión ajustada para economías abiertas ha sido retomado, como destacamos, para explicar diversas crisis recientes (Arestis, 2001), como la mexicana de 1995-94 (Gabel, 1996; López, 1997; Cruz *et al*, 2006), la asiática de 1997-98 (Arestis, P. y Glickman, M., 2002), la brasileña de 1998-99 (De Paula y Alves, 2000). Cabe destacar que la teoría de Minsky volvió a ganar relevancia durante la Gran Recesión de 2007-08 debido a que el endeudamiento tipo Ponzi estuvo presente en tal evento. No obstante, hasta donde sabemos, no hubo un trabajo que intentará aplicar la HFF a tal crisis.

Una propuesta heterodoxa del porqué de la Gran Recesión lo presenta Palley (2012). Su argumento es de carácter estructural al señalar que las raíces de esta crisis se encuentran en el paradigma neoliberal adoptado por la economía estadounidense que generó un modelo de crecimiento defectuoso, un modelo débil de encadenamiento económico global y un modelo frágil de los mercados financieros.

Los marcos teóricos descritos como se ha visto ponen énfasis en explicar las causas de una crisis, dejando de lado con la excepción del modelo de Minsky, cómo superarlas. Así, resulta relevante conocer cómo se han enfrentado las crisis en el pasado reciente. A continuación destacamos las medidas de política que generalmente se han implementado para intentar dejar atrás una crisis.

4. La política económica para enfrentar las crisis

Una vez transcurrida una crisis, la pregunta inmediata es sobre las medidas económicas que se tomaron para dejar atrás el evento o más coloquialmente para transitar al régimen de crecimiento. Más precisamente, qué política económica adoptó el gobierno en cuestión para superar la crisis. Generalmente, las medidas de política a las crisis económicas

desde la Gran Depresión del siglo pasado han oscilado en dos polos opuestos. Por un lado, están las medidas asociadas con el neoliberalismo que a través del restablecimiento de equilibrios macroeconómicos intenta reganar la confianza de los inversionistas locales y externos (ver CEPR, 2009; Kraf, 1984). En esta vertiente también se encuentra lo que se conoce como “keynesianismo emergente”, mismo que ha consistido esencialmente en políticas fiscales y monetarias expansionistas (Palley, 2012).

Por el otro lado, está la respuesta de política identificada como el keynesianismo estructural, misma que además de buscar recuperar o mantener el nivel de demanda efectiva, intenta sostener o sentar el proceso generador de demanda en una base sólida y estable, logrando así que las expectativas de los empresarios sobre el consumo futuro se tornen consistentemente positivas (Palley, 2012; López y Carvalho, 2008).

Cada una de estas medidas, es importante destacarlo, ha seguido la política económica que predomina. Es decir, cuando una economía ha adoptado cierto modelo económico (ya sea el neoliberal o bien uno de tipo keynesiano), y entra en crisis, las políticas para solucionarla van a estar en gran medida en concordancia con el modelo económico que prevalece. Así, si impera el modelo neoliberal, políticas afines a este modelo se instrumentarán. Por otra parte, cuando el modelo económico está asociado con una visión keynesiana, las políticas para resolver la crisis serán en la misma línea. A continuación, profundizamos al respecto.

4.1. Solucionando crisis al estilo neoliberal

El modelo económico neoliberal, también conocido como el Consenso de Washington, promete el crecimiento y el desarrollo económico a través del establecimiento

de un ambiente de macro estabilidad, reflejado en el control inflacionario y cambiario y en el equilibrio tanto fiscal como de la cuenta corriente. Este modelo también es acompañado por políticas distributivas en favor del capital (Palley, 2012).

La esencia de política de este modelo para alcanzar tal ambiente y favorecer al capital se basa en tres pilares: la desregulación del mercado, la apertura comercial y financiera y el equilibrio de la cuenta pública. En adición, y para garantizar que el capital se apodere de una mayor cuota del ingreso, se adoptan medidas como la flexibilización del mercado de trabajo (mermando los derechos de los trabajadores), el debilitamiento de los sindicatos y, en adición, una política salarial enfocada en mantenerlo estancado haciendo crecer a una tasa menor a la de la productividad.

Así, en este modelo, las políticas fiscal y monetaria se enfocan a los siguientes objetivos. La primera, a buscar el equilibrio o superávit fiscal. Esto lo logra a través de disminuciones del gasto público y/o buscando mayores ingresos ya sea a través de impuestos, preferentemente al consumo y/o mediante la venta de empresas públicas. Bajo el principio macroeconómico contable de que el balance fiscal es igual al balance externo, se asume que el equilibrio o superávit del primero redundará en el equilibrio o superávit del segundo. La política monetaria, por su parte, busca controlar la inflación usando principalmente la tasa de interés e intentar incidir así en las expectativas inerciales sobre la inflación. Al mismo tiempo, dicho instrumento le permite intentar controlar el flujo de divisas con el fin de estabilizar el tipo de cambio.

Con esta política económica prevaleciendo, las medidas económicas al acontecer una crisis en esencia consistirán en reforzar los tres pilares mencionados con el objetivo de reganar la confianza de los inversionistas. Habrá entonces mayor desregulación del mercado, lo mismo que profundización de la apertura comercial y financiera, y la búsqueda del

restablecimiento (o reforzamiento) del equilibrio de las finanzas públicas. Para tal efecto, la política fiscal será contraccionista, particularmente en rubros que no comprometen los compromisos del pago de deuda, y buscará aumentar los ingresos por la vía de la privatización de las empresas públicas y de mayores impuestos. Esta reducción del gasto público se espera que, adicionalmente, redunde en el restablecimiento del equilibrio fiscal (y externo) y coadyuve al control de la inflación. Por su parte, la política monetaria se enfocará en combatir la inflación mediante la estabilidad cambiaria para cuyo objetivo usará la tasa de interés. Por otro lado, se harán pronunciamientos sobre mayor apertura comercial y financiera y la flexibilización del mercado de trabajo.

Por otra parte, dentro de este mismo modelo neoliberal, a partir de la Gran Recesión de 2007-08, se abrió la posibilidad de enfrentar una crisis a través de lo que se conoce como “keynesianismo emergente” (Palley, 2012). Esta respuesta de política consiste en implementar una política fiscal expansiva a través del sistema bancario. Siguiendo la idea keynesiana de que ante una crisis se debe expandir el gasto de gobierno para estimular la demanda, la intención del “keynesianismo emergente” es inyectar dinero a la economía a través del sistema bancario. Es decir, proveer de liquidez a este sistema con el objeto de que canalice recursos a potenciales demandantes de crédito intentando así reactivar la demanda efectiva. Esta respuesta de política se ha conocido más coloquialmente como expansión cuantitativa (*quantitative easing*) y ha sido instrumentada principalmente en economías avanzadas. Desde luego, debe destacarse que más que una medida alternativa, es una respuesta complementaria al conjunto de la política neoliberal, intentado superar de manera más eficiente el régimen de crisis.

4.2. *Superando crisis al estilo keynesiano*

Intentar dejar atrás una crisis con medidas keynesianas estructurales, implica que el modelo económico prevaleciente tiene una orientación de dicha naturaleza. Entre otras, destaca el fortalecimiento del estado de bienestar, de los derechos laborales y una política salarial enfocada a fortalecer el poder adquisitivo, esto es de incrementos iguales o superiores a los de la productividad. Estas medidas se engloban en lo que se denomina estrategia distributiva pro-trabajador (Lavoie y Stockhammer, 2013; King, 2019), la cual busca no sólo mantener el nivel de demanda efectiva estable y en crecimiento sino además que su base (o lo que se conoce como el proceso generador) sea el ingreso sustentado en salarios. Así, ante una crisis, y siguiendo los objetivos destacados, la respuesta de política será keynesiana estructural cuando busque fortalecer o establecer el proceso generador de demanda en una base sólida, y estimule la demanda mediante políticas fiscales que se canalicen mediante el estado de bienestar.

Es decir, una vez que prevalece este modelo económico keynesiano, la respuesta de política ante una crisis será también en la misma dirección. Es decir, la política fiscal buscará estimular la demanda reforzando el estado de bienestar para mantener estable el nivel de demanda efectiva. Esto conlleva mantener y/o reforzar programas sociales que impliquen transferencias monetarias a los hogares con el objeto de que su consumo no disminuya. También pueden crearse programas *ad hoc* para apoyar grupos sociales más desprotegidos o programas de desempleo temporales. La política salarial incremental, por su parte, así como la preservación o aumento de los derechos de los trabajadores también debe predominar. La política fiscal también puede operar a través de mayor gasto en inversión para mantener y expandir la demanda. Todo este conjunto de medidas busca no sólo evitar una caída más

profunda de la demanda efectiva, sino además que ésta esté sustentada por un proceso generador estable, particularmente por la vía de los salarios.

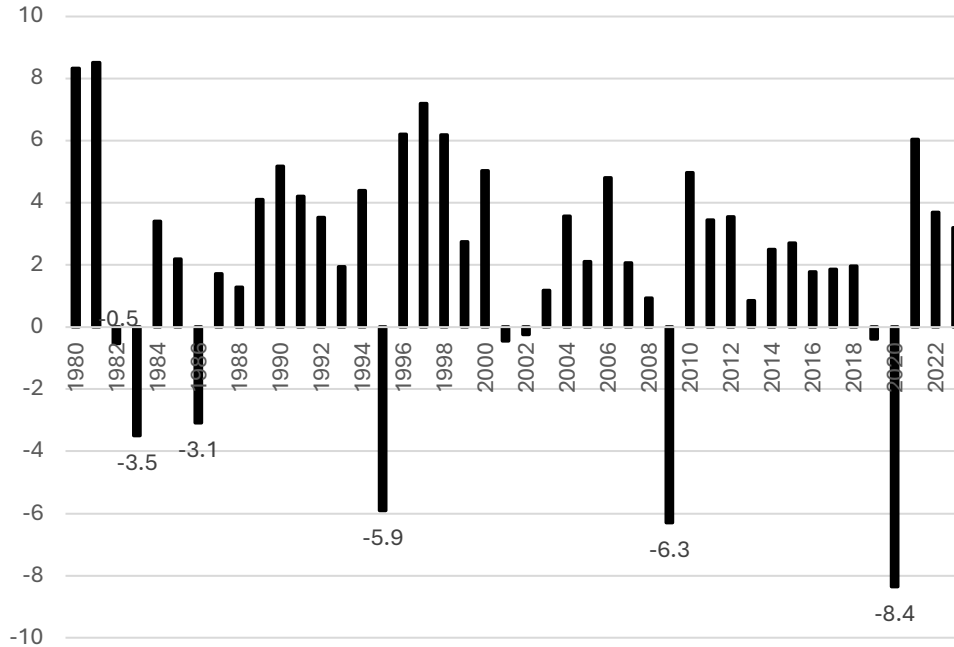
Respecto a la política monetaria, se mantiene en concordancia con la fiscal, es decir, tiene como objetivo apoyar el estímulo a la demanda. Para tal efecto, puede apoyar tanto al consumo de los hogares como a la inversión disminuyendo el costo del crédito a través de reducciones de la tasa de interés; también puede operar mediante programas *ad hoc* enfocados a mantener la liquidez de las (micro y medianas) empresas y otras medidas como préstamos especiales o planes de reestructuración de deuda canalizados a través de la banca comercial.

En suma, como puede verse, las medidas de política que se toman para enfrentar y superar una crisis económica están fuertemente vinculadas con el modelo económico que en ese momento prevalezca.

5. México y sus crisis en el periodo 1980-2020

Las crisis económicas han sido un signo característico de la economía mexicana durante el periodo 1980-2020. En efecto, de acuerdo con el Instituto de Investigación de los Ciclos Económicos (www.businesscycle.com), la economía mexicana ha registrado siete regímenes recesivos en dicho periodo: dos en la década de los 80s: en 1982-83 y 1986; dos en la de los 90s: en 1993 y 1995; y tres en la década del 2000: 2003, 2009 y 2020. De estos regímenes, cinco han sido crisis significativas: la de 1982-83, la de 1986, la de 1995, la de 2009 y la de 2020. El gráfico 1 presenta tales crisis a través de la evolución de la variación anual del Producto Interno Bruto. Como se observa, la de 2020 ha sido la más profunda, seguida por de 2009, la de 1995, la de 1982-83, y por último la de 1986.

México: Producto Interno Bruto
(variación porcentual anual, 1980-2023)



Fuente: data-explorer.oecd.org

5.1. Caracterizando las crisis según los enfoques existentes

Como puede verse, la mexicana ha sido una economía marcada por las crisis, y tales episodios han sido objeto de estudio en la literatura usando los marcos teóricos señalados en la sección 2 (con excepción de la ocurrida en 2020 que ha sido un episodio inédito al devirarse de un confinamiento sanitario global); la crisis de 2009 por su parte se ha derivado de un contagio de su principal socio comercial, los Estados Unidos, al contraerse ese año 2.6%, una disminución no observada en al menos cuatro décadas.

La crisis de 1982-83, conocida como la crisis de la deuda, y la de 1986, son el ejemplo recurrente de crisis de primera generación, donde prevalecen grandes desequilibrios fiscales y externos, y la dificultad por defender régimen cambiario fijo. En el caso de la crisis de la

deuda, el déficit externo era cerca de 7% del PIB y la deuda pública llegó a representar 146% del PIB, cuya parte externa representaba 23% del PIB. Cuando el gobierno enfrentó problemas para mantener el financiamiento de esta deuda y del déficit externo debido a la caída de precios internacionales del petróleo (principal fuente de divisas) y al aumento de la tasa de interés internacional, fue imposible mantener la paridad cambiaria. El tipo de cambio fue devaluado desde diciembre de 1981, acumulando 180% de incremento en su valor hacia septiembre de 1982. Con esto, el entorno macroeconómico se agudizó con una inflación creciente y el aumento de la tasa de interés (Lusting, 1995).

Por su parte, la crisis de 1994-95, también conocida como la crisis del peso, es un ejemplo representativo de los modelos de segunda generación de crisis financieras al no haber, al menos en apariencia, problemas con los fundamentales económicos que puedan denotar una crisis. En efecto, en este caso, el déficit público no era ingente ni preocupante, aunque la deuda pública externa de corto plazo iba creciendo. La inflación, por su parte, desde inicios de los 90s venía a la baja y se mantenía estable y el déficit comercial se financiaba de manera “saludable” con la entrada de capitales. Adicionalmente, México había adoptado la mayor parte de las recomendaciones del modelo neoliberal, incluidas la privatización de entes públicos y la apertura comercial y financiera. No había en apariencia razones para esperar una crisis. No obstante, la desconfianza en los inversionistas comenzó a ganar terreno con una serie de eventos políticos desastrosos en 1994, con déficit externo que sí era preocupante (cerca de 7% del PIB) y un tipo de cambio semi-fijo. Al cerrarse la línea del financiamiento, el gobierno intentó defender su paridad usando las reservas internacionales sin éxito, hasta agotarlas. En ese momento, en lo que el modelo de segunda generación llama una depreciación de expectativas auto-cumplidas, el peso se devaluó y lo siguiente fue el descontrol total de los fundamentales, esto es inflación creciente y tasa de

interés al alza. La crisis había explotado (Atkeson y Rios-Rull, 1996; Blaine, 1998; Calvo y Mendoza 1996a, 1996b; Cole y Kehoe, 1996).

Esta crisis también ha sido señalada como una típica crisis *à la* Minsky. Aquí el argumento principal es que desde 1987 hubo un proceso de estabilidad y crecimiento que dio origen al ciclo y tipología de minskyanas. Esto es, a partir de 1987 y hasta 1990 la economía se encontraba en el régimen de crecimiento medio, donde había relativo crecimiento de la demanda y las empresas y el sector financiero se mantenían cautelosos en sus procesos de financiamiento y pago y servicio del mismo. En esta fase del ciclo, la mayor parte de los agentes económicos se clasificaban como *hedge*. Con la apertura de la cuenta de capitales, y la llegada ingente de recursos externos, y el creciente crédito doméstico, entre 1990 y 1991, la economía transitó rápidamente al régimen de crecimiento alto. Aquí las empresas redujeron sus márgenes de seguridad, empezando a dominar entidades del tipo especulativo. Entre 1992 y 1994, la economía se mantuvo alternando entre ambos regímenes, pero comenzaron a dominar las entidades tipo Ponzi. La fragilidad financiera de toda la economía era ya alta. Los eventos políticos de 1994 junto con la salida de capitales propiciaron los choques negativos necesarios para que el sistema de pago colapsara, dando paso a la crisis (Cruz *et al*, 2006; López, 1997).

La crisis de 2008 se derivó del contagio de la crisis financiera iniciada en los Estados Unidos, misma que como hemos destacado se conoce como la Gran Recesión. El lento crecimiento del principal socio comercial y financiero de México, en 2008, de apenas 0.1% y la fuertísima contracción de 2009, de -2.6%, así como los ajustes financieros implementados, entre ellos las reducciones en la tasa de interés real (entre 2008 y 2011 se redujo 4 puntos porcentuales, para ubicarse en 1.2% en 2011), se transmitieron inevitablemente a la economía mexicana. Por un lado, los ajustes financieros y monetarios estadounidenses impactaron en

los flujos de capital y en el tipo de cambio, mismo que se depreció 50% entre agosto de 2008 y marzo de 2009. Esta devaluación no pudo, de hecho, contribuir a frenar la masiva caída de las exportaciones en esos años, mismas que fueron de -2.6 y -10.1%, respectivamente. Es decir, la fuerte contracción de la economía estadounidense se tradujo en una caída en la demanda por exportaciones mexicanas, y éstas al ser el motor de crecimiento, contribuyeron a la contracción del PIB mexicano y a la crisis.

Finalmente, la crisis de 2020 es un episodio autoinfligido como consecuencia del confinamiento sanitario a raíz de la pandemia global del coronavirus-19 (COVID-19). En efecto, en marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud declaró que la enfermedad derivada del COVID-19 podía caracterizarse como pandemia. Al no existir medicamentos para curar esta enfermedad altamente contagiosa y potencialmente mortal, la medida para evitar su mayor propagación consistió en el confinamiento. Millones de trabajadores alrededor del mundo dejaron de realizar sus labores cotidianas durante gran parte del 2020, llevando al conjunto de la economía global a una profunda recesión. Desde luego, México no fue la excepción y al reducirse tanto la actividad productiva doméstica como la de intercambio con el exterior, la contracción económica fue mayúscula. Fue, de hecho, la mayor de todas la crisis desde 1980 vista por la caída del PIB. No hubo, por lo menos en el caso de México, elementos económicos detonantes como desequilibrios macroeconómicos. Dado que la causa de esta crisis cae fuera del ámbito económico, no hay, hasta donde sabemos, un modelo que la haya caracterizado.

5.2. Caracterizando las respuestas de política a las crisis

¿Cuáles han sido las medidas económicas implementadas para solucionar cada una de las crisis que ha registrado la economía mexicana? Como señalamos en la sección previa, las repuestas a las crisis están definidas por el modelo económico prevaleciente. Así, desde principios de los 80s y hasta 2018, cuando en México prevaleció el modelo neoliberal, las medidas implementadas tienen el sesgo neoliberal. La de 2020 tuvo una respuesta de política distinta toda vez que, desde finales de 2018, se adoptó un modelo opuesto en varios aspectos al neoliberal. Dicho modelo puede identificarse como una estrategia distributiva en favor de los trabajadores. En este sentido, las medidas económicas a la crisis del 2020 están en línea con esta visión que en última instancia es de carácter keynesiano estructural. A continuación, nos referimos a las medidas tomadas en cada modelo.

Teniendo al modelo neoliberal como trasfondo, la respuesta de política a las crisis de 1982-83, 1986, 1994-95 y 2009 consistió en esencia en el reforzamiento de dicha política. Un ejemplo ilustrativo al respecto lo representa la crisis de 1994-95. En efecto, una vez iniciada la crisis, se tomaron tres medidas encaminadas en esa dirección, anunciadas a comienzos de 1995. En primer lugar, el gobierno garantizó el pago de sus deudas pendientes. Esto fue posible gracias al enorme rescate financiero (alrededor de US\$50 billones) proporcionado por el gobierno de Estados Unidos. La segunda medida relevante para recuperar la confianza de los inversionistas fue crear un fondo federal para proteger el ahorro (este instrumento fue conocido como el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, FOBAPROA). Esta medida fue tomada esencialmente para rescatar de la quiebra al sistema financiero. Esto significó la transferencia de recursos públicos al sector privado financiero.

En tercer lugar, durante los primeros días de enero, y otra vez en marzo de 1995, el gobierno mexicano prometió reforzar las políticas económicas recomendadas por el programa de estabilización del FMI, es decir mantener y reforzar políticas de carácter

neoliberal. Por ejemplo, se comprometió a intensificar el proceso de adelgazamiento del sector paraestatal, esta vez a través del otorgamiento de concesiones y licitaciones para operar bienes y servicios públicos. El sector telecomunicaciones con la venta del sistema de satélites en 1996 ilustra al respecto. También destaca la privatización de la red ferroviaria nacional a partir de 1998 (Hernández *et al*, 2019). De igual forma, se continuó con el proceso de desregulación financiera y comercial, así como la implementación de políticas monetarias y fiscales contractivas, orientadas principalmente a corregir los desequilibrios macroeconómicos. El IVA, por ejemplo, tuvo un incremento de 50%, al pasar del 10 al 15% y la tasa de interés llegó a ser del 100% en algún momento de 1995, aunque después se redujo considerablemente. El déficit fiscal en ese año se mantuvo cercano al equilibrio (ver tabla 1).

Tabla 1. Indicadores macroenómicos selectos

Crisis	Δ% IVA	Δ% Inflación	Δ% TCN	Cuenta corriente (%PIB)	Balanc e fiscal (%PIB)	Deuda pública (%PIB)	Tasa de interés (CETES)
1983	50	80.7	112	3.76	-7.46	42	60
1986	0	105.7	138	-1.02	-12.7	58	100
1995	50	51.9	90	-0.44	-0.01	36.2	49
2009	7	12.3	21	-0.85	-2.2	43	5.4
2020	0	3.1	11	2.41	-2.9	50	5.3

Notas: TCN: tipo de cambio nominal.

Fuentes: CIEP (ciep.mx/isr-e-iva-evoluciones-historicas/); Banxico (banxico.org.mx), SHCP (presto.hacienda.gob.mx), WDI (databank.worldbank.org).

Insistimos, este tipo de medidas, en distintos grados, fueron la tónica para resolver las crisis entre 1982 y 2009. Como se puede ver en la tabla 1, las medidas fiscales y monetarias fueron similares en cada evento: incrementos del IVA y de la tasa de interés, y ajustes cambiarios. En algunos casos, como en 1983, 1986 y 1995 los movimientos cambiarios o de la tasa de interés fueron impresionantes, provocando los ajustes macroeconómicos esperados, particularmente en el balance externo.

En este contexto, la promesa de reducir el tamaño del sector público a través de privatizaciones y/o concesiones siempre estuvo presente. Al respecto, no es casual que el proceso de privatización pública haya tenido tres etapas, asociadas con las primeras tres crisis. La primera etapa fue de 1982 a 1988 donde se privatizaron empresas de diversa índole y actividad; la segunda fue de 1988 a 1994, donde predominó la privatización a fondo de varios sectores; la tercera de 1995 a 2000, lo cual se caracterizó por la concesión y licitación de los bienes y servicios que aún permanecían en manos del estado (Hernández *et al*, 2019).

Adicionalmente, se dio el proceso de apertura comercial con la incorporación de México al entonces Acuerdo General sobre Aranceles y Asuntos Aduaneros (GATT por sus siglas en inglés) en 1986, mismo que fue intensificándose.³ Del mismo modo, la desregulación financiera, que inició en 1988 con el relajamiento de requerimientos y controles bancarios y la reducción de acceso a créditos a sectores prioritarios, prosiguió en 1989 con el Plan Brady de renegociación de la deuda externa, y la posterior eliminación en 1990 de restricciones a inversionistas extranjeros en la adquisición y venta de bonos gubernamentales y otros valores financieros.

En suma, durante las crisis donde prevaleció el modelo neoliberal se instrumentó en diversos grados la misma receta. A finales de 2018, no obstante, un gobierno, con una ideología distinta a la neoliberal se instauró en el poder. Dicha ideología en materia económica se definió como economía moral (Presidencia, 2019), misma que guarda paralelismos con la que se conoce como una estrategia distributiva en favor de los

³ Desde el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá (TLCAN), puesto en marcha en 1994, México firmó al menos otros 10 tratados de libre comercio. Actualmente, cuenta con una red de 12 tratados de libre comercio con 26 países, 32 acuerdos para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones con 33 países y 9 acuerdos de alcance limitado. Además, participa activamente en organismos y foros multilaterales y regionales como la Organización Mundial del Comercio, el Mecanismo de Cooperación Económica Asia-Pacífico y la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

trabajadores, cuyos objetivos son modificar la legislación laboral en favor de estos (es decir, reducir la flexibilización del mercado de trabajo), fortalecer el estado de bienestar y aumentar los salarios (Lavoie y Stockhammer, 2013; King, 2019) y que ante la crisis dio pie a una respuesta keynesiana de tipo estructural.

En efecto, la respuesta de política a la crisis del 2020 continuó con la política distributiva pro-trabajador instaurada a fines de 2018. En este sentido, priorizó las herramientas monetarias y fiscales hacia la reactivación la demanda efectiva. Pare este fin, se instrumentaron el gasto público (tanto en consumo como en inversión) y la tasa de interés; además la autoridad monetaria creó, entre otras medidas, programas de apoyo a pequeñas empresas. Asimismo, se reforzó la intención de sentar el proceso generador de demanda sobre una base más sólida, esto en salarios crecientes y trasferencias monetarias de los programas sociales. La respuesta de política a la crisis del 2020, por lo anterior, puede caracterizarse como una de tipo keynesiana estructural.

Debe reconocerse, no obstante, que operó dentro de los márgenes que dejó el modelo neoliberal, como la dependencia de flujos de capital o la apertura comercial, lo cual impidió una estrategia más amplia y efectiva. Asimismo, en la parte fiscal, se apartó de la respuesta típica keynesiana de financiar el déficit con mayor deuda. En lo que sigue, describimos la respuesta a la crisis del 2020 en torno a las medidas instrumentadas tanto monetarias como fiscales, y de otra índole.

La política monetaria

En primera instancia es importante señalar que las autoridades monetarias decidieron reducir la tasa de interés. En efecto, a lo largo del 2020 la tasa de interés de referencia de los

valores de deuda pública (los CETES a 28 días) mostró una clara tendencia decreciente al pasar de 7.12% en enero de 2020 a 4.22% en enero de 2021, cambio que representó una disminución de 40%. De hecho, esta tendencia a la baja se mantuvo hasta junio de ese 2021 cuando ya en pleno proceso de recuperación las autoridades monetarias decidieron aumentar nuevamente la tasa de interés a 4.32%.

Lo sobresaliente de haber reducido la tasa de interés refleja, por un lado, que no se priorizó detener la salida de capitales.⁴ Por el otro, y quizá más importante, que se intentó amortiguar el impacto negativo de la demanda agregada por la vía del consumo y de la inversión. Para dimensionar lo anterior, es preciso destacar que el crédito, previo a la crisis, fue ganando preminencia en mantener o suavizar el nivel de consumo. Esto se debió a que el salario mínimo estuvo prácticamente estancado por varias décadas. Entre 2000 y 2018, por ejemplo, el salario mínimo real promedio anual creció apenas 1.2%. Así, no es raro que el crédito de la banca comercial al consumo, como porcentaje del total, se haya incrementado de 8.33% en 1994 a 24.9% en 2017 (Cisneros, 2022). En este sentido, el hecho de que su costo haya disminuido a lo largo del 2020 coadyuvó a evitar que el consumo tuviera una caída más profunda y al mismo tiempo estimuló su pronta recuperación. La inversión también se ve afectada positivamente cuando la tasa de interés disminuye. Es decir, cuando el costo del dinero decrece, las empresas pueden estar financieramente más relajadas para aventurarse en nuevos créditos. Así, durante 2020, el crédito a las empresas no financieras, como porcentaje del crédito total, aumentó de 49.3% a 50%.

⁴ Es importante destacar que durante la crisis se registró una fuga de capitales que alcanzó el monto nada trivial de alrededor de USD\$12 mil millones. Este monto, para dimensionarlo, es similar al ocurrido entre noviembre y diciembre de 1994 y que desencadenó la crisis del Peso del año subsecuente.

Las autoridades monetarias, adicional a reducir la tasa de interés, anunciaron en abril de 2020, diversas iniciativas que ayudaron a aliviar tanto los riesgos de liquidez como a amortiguar la reducción de la demanda. Estas medidas buscaban fortalecer los canales de otorgamiento de crédito, garantizar liquidez y promover el funcionamiento de los mercados. Entre los instrumentos aplicados cabe mencionar la apertura de diversas ventanillas con el fin de garantizar liquidez a entidades tenedoras de deuda pública y corporativa e instrumentos del mercado de valores; también se transfirieron recursos a la banca comercial y de desarrollo para apoyar a las micro, pequeñas y medianas empresas afectadas por la pandemia; además, se implementaron programas de canje de títulos públicos de corto plazo por otros de largo plazo; finalmente, se ampliaron los horarios de operación para realizar operaciones de cobertura cambiaria (Banxico, 2020). En suma, las autoridades monetarias diseñaron nuevos instrumentos que buscaron, por un lado, mantener la liquidez de las empresas y, por el otro, amortiguar la contracción de la demanda.

Debe destacarse también que durante 2020 no hubo devaluación cambiaria. Por el contrario, ese año se caracterizó por la estabilidad del tipo de cambio pese a la ingente salida de capitales. En efecto, durante 2020, el tipo de cambio nominal peso/dólar se mantuvo prácticamente sin variación. Al respecto, la relación cambiaria a inicios de ese año era de MNX\$18.8 y para diciembre se había movido apenas poco más de un peso, a MNX\$19.96, es decir una depreciación de apenas 6%. Este comportamiento puede tener diversas explicaciones, y que vale la pena señalar. Primero, la relativa estabilidad macroeconómica, misma que se reflejó en una inflación anual baja, de 3.4%, y un déficit fiscal que, contrario a lo que ha sucedido en crisis previas, no fue visto como un potencial riesgo, ejerciendo por lo mismo nula presión cambiaria. En segundo lugar, el ingreso de grandes cantidades de divisas vía remesas (US\$42.8 mil millones) y, especialmente, vía inversión extranjera directa

(US\$31 mil millones). Tercero, la contracción de las importaciones, misma que se reflejó en un superávit en la cuenta corriente (US\$26 mil millones), y que coadyuvo como consecuencia a restar presión cambiaria. Finalmente, el ingente monto de reservas internacionales acumulado, que en diciembre de 2020 registró la ostentosa cifra de US\$193 billones, es decir alrededor de 18% del PIB. Este monto exorbitante de reservas tiene precisamente entre sus funciones desalentar posibles ataques especulativos a la moneda o lo que se conoce como el motivo precautorio de las reservas internacionales (Arslan y Cantú, 2019; Cheung e Ito, 2009). Aunque esta estabilidad cambiaria no puede atribuirse directamente a la política económica implementada, coadyuvo a mantener el nivel de demanda. Por ejemplo, la apreciación cambiaria evitó presión inflacionaria, manteniendo así el poder de adquisitivo.

La política fiscal

En cuanto a la postura fiscal, se puede destacar que no se intentó alcanzar un superávit ni equilibrio ni utilizar recursos públicos para rescatar a grandes empresas privadas. En este sentido, lejos de disminuir, el gasto aumentó, y junto con él el déficit fiscal. Éste fue 2.9% del PIB, el mayor en las crisis analizadas desde la década de 1990 (ver cuadro 1).⁵ En paralelo, no se tomaron medidas impositivas u otras como la venta de empresas públicas o la concesión de sus servicios para incrementar los ingresos. Por el contrario, hacia finales de 2020 se anunció un paquete fiscal que incluyó la reducción del IVA de 50% en los estados de la frontera sur, pasando del 16 al 8%, y del ISR del 30 al 20%. (Esto en seguimiento al mismo paquete implementado en los estados de la frontera norte en 2019).

⁵ Debe señalarse que los Requerimientos Financieros del Sector Público, una medida más amplia del déficit, fue de 4% del PIB en 2020.

El gasto público en 2020, con relación al año previo, aumentó alrededor de 2 puntos porcentuales, para llegar a 25.6% del PIB. Debe destacarse que una parte de ese gasto se destinó a diversos programas sociales que implicaron transferencias monetarias a los hogares. Algunos de estos programas ya estaban funcionando desde inicios de 2019 cuando se impulsaron por primera vez. Por ejemplo, la pensión universal a adultos mayores o el programa Jóvenes Construyendo el Futuro. Otros programas, sin embargo, se crearon a medida que se desarrollaba la crisis, como el Programa de Apoyo Directo a Microempresas Familiares y el Programa de Microcréditos para el Bienestar. El primero consistió en un apoyo financiero por única vez de MNX\$25 mil a personas o representantes legales de entidades que cumplieran con los criterios de elegibilidad y los requisitos establecidos en sus lineamientos. El segundo programa consistió en otorgar apoyo a pequeñas empresas no agrícolas a través de financiamiento sin intereses de hasta MNX\$15,000. El objetivo de estas transferencias de ingresos era mantener la demanda efectiva y atenuar los efectos de la crisis en los grupos más vulnerables. También debe destacarse que el gasto destinado a salud, educación y protección social experimentó un incremento con respecto al periodo anterior de 9.2, 0.3 y 4.7%, respectivamente (Transparencia Presupuestaria, 2020).

El gasto en inversión pública, que es otro canal a través del cual se puede implementar una política fiscal para estimular la demanda, según datos de la Secretaría de Hacienda, también observó un aumento de 4 décimas de punto porcentual respecto al año anterior para llegar a 3.3% del PIB. Este gasto se utilizó para continuar con los proyectos de infraestructura iniciados en 2019. El propio Keynes, por cierto, era consciente de la superioridad del gasto de inversión sobre el gasto de consumo, por lo que, contrario a lo que comúnmente se cree, recomendó utilizarlo principalmente para administrar la demanda (Davidson, 2007). La razón es que el gasto en inversión tiene el doble efecto de estimular la

demanda en el corto plazo y sentar las bases para el crecimiento a largo plazo a través de la infraestructura que crea; además, tiene un impacto positivo en variables clave del crecimiento como la productividad.

Además de la ampliación del gasto público, no hubo aumento en el presupuesto fiscal destinado a cubrir el costo financiero de la deuda. De hecho, con relación a 2019, el monto destinado para cubrir la deuda disminuyó 0.1% (Transparencia Presupuestaria, 2020).

Asimismo, durante 2020 la estrategia distributiva pro-trabajo adoptada desde finales de 2018 continuó. Esta estrategia, como se mencionó, apunta a fortalecer el estado de bienestar, los derechos de los trabajadores, los sindicatos y su capacidad de participar en negociaciones colectivas (por ejemplo, extendiendo el alcance de los acuerdos de negociación a empresas no sindicalizadas) y también está asociada con una política salarial creciente (Lavoie y Stockhammer, 2013). Uno de los objetivos de estas medidas es sustentar el proceso generador de demanda en los salarios y los beneficios asociados a un estado de bienestar de tal suerte que el consumo sea creciente y estable.

Desde 2019, el nuevo gobierno implementó un conjunto de reformas en dicha dirección. Por ejemplo, se modificó la legislación laboral para permitir una mayor libertad sindical, de modo que los trabajadores pudieran recuperar o incrementar el poder de negociación. Además, se prohibió la subcontratación (conocida como *outsourcing*). De igual relevancia, pero más importante en el contexto de la crisis, fue la política de incremento del salario mínimo. Éste aumentó en términos nominales 16% en 2019, y continuó en 2020 con un incremento de 20%. Como se mencionó, uno de los objetivos de esta política es fortalecer el poder adquisitivo de los trabajadores, lo cual es crucial para amortiguar la caída de la

demanda durante una crisis. Esta política, en este sentido, venía ya fortaleciendo la demanda efectiva por la vía del mayor empleo y de los salarios.

Al respecto es importante apuntar que después de la contracción del consumo de cerca de 10% en 2020, entre 2021 y 2023 creció a una tasa promedio de 6.4%. Esta dinámica es mucho mayor a la observada durante el periodo 1983-2018, la cual en promedio fue de 2.2%.

En resumen, la forma en que se implementó la política fiscal a través de transferencias monetarias directas y gasto social e inversión pública en el contexto de una política distributiva pro-laboral, reflejó la preocupación del gobierno por recuperar el nivel de la demanda agregada, evitar el deterioro del bienestar, en particular el de los más afectados por la crisis, y sostener el proceso generador de demanda en los ingresos provenientes de los salarios y de las transferencias monetarias de los programas sociales.

Bibliografía

- Arestis, P. 2001. Recent banking and financial crises: Minsky versus the financial liberalizationists, en R. Bellofiore y P. Ferri, eds., *Financial fragility and the investment in the capitalist economy. The legacy of Hyman Minsky*, Vol. II, Edward Elgar, Reino Unido, 159-93.
- Arestis, P. y Glickman, M. 2002. Financial crisis in Southeast Asia: dispelling illusion in the Minskyan way, *Cambridge Journal of Economics*, **26**, 237-60.
- Arslan, Y. y Cantú, C. 2019. The size of foreign exchange reserves, BIS Paper 104a, 1-23.
- Atkeson, A. y Rios-Rull, J. V. 1996. The balance of payments and borrowing constraint: an alternative view of the Mexican crisis, *Journal of International Economics*, **41**, (3-4), 331-349.
- Banco de México (Banxico). 2020. Comunicado de Prensa, 21 de abril.
- Bernanke, B. 2005. The global saving glut and the U.S. current account deficit, the Sandridge lecture, Virginia Association of Economics, 10 de Marzo.
- Blaine, M. 1998. Déjà Vu all over again: explaining Mexico's 1994 financial crisis, *The World Economy*, **21**(1), 31-55.
- Burns, A. y Mitchell, W. 1946. *Measuring business cycles*, Cambridge, Estados Unidos.
- Calvo A. y Mendoza, E. 1996a. Mexico's balance-of-payments: a chronicle of a death foretold, *Journal of International Economics*, **41**, 236-264.
- Calvo A. y Mendoza, E. 1996b. Petty crime and cruel punishment: lessons from the Mexican debacle, *American Economic Review*, **86**, 2, 170-175.
- Carlin, W. y Soskice, D. 2023. *Macroeconomics: Institutions, instability and inequality*, Oxford: Oxford University Press.
- Centre for Economic Policy Research (CEPR). 2009. IMF-Supported macro-economic policies and the world recession: a look at forty-one borrowing countries. CEPR: Washington, DC.
- Cisneros, D. 2022. Los efectos del crédito bancario otorgados a la industria y al consumo en el crecimiento económico: evidencia de México, 1994-2017. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas, Nueva Época*, **17**(2), 1-25.
- Cole, H. y Kehoe, T. 1996. A self-fulfilling model of Mexico's 1994-1995 debt crisis, *Journal of International Economics*, **41**, 309-330.

- Cruz, M., Amman E. y Walters, B. 2006. Expectations, business cycles and the Mexican peso crisis, *Cambridge Journal of Economics*, **30**, 701-722.
- Cheung, Y. e Ito, H. 2009. A cross-country empirical analysis of international reserves, *International Economic Journal*, **23**(4), 447-481.
- Davidson, P. 2007. *John Maynard Keynes*, Palgrave Macmillan.
- De Paula, L. y Alves, A. 2000. External financial fragility and the 1998-1999 Brazilian currency crisis, *Journal of Post Keynesian Economics*, **22**(4), 589-617.
- Eichengreen, B. 1999. *Towards a new financial architecture: a practical post-Asian agenda*, Institute for International Economics, Washington, Estados Unidos.
- Flood, P. y Garber, P. 1984. Collapsing exchange rate regimes: some linear examples, *Journal of International Economics*, **17**, 1-13.
- Grabel, I. 1996. Stock markets, rentier interest, and the current Mexican crisis, *Journal of Economic Issues*, **30**(2), 443-50.
- Grabel, I. 2000. The political economy of “policy credibility”: the new-classical macroeconomics and the remaking of emerging economies, *Cambridge Journal of Economics*, **24**, 1-19.
- Hernández Arcudia, C. E., Espinosa Torres, B. y Orta Flores, S. B. 2019. Privatización de las empresas estatales en México 1982-2000, *Tlatemoani*, **30**, 90-108.
- King, J. E. 2019. Some obstacles to wage-led growth. *Review of Keynesian Economics*, **7**(3), 308-320.
- Kraf, J. 1984. *The Mexican rescue*, The Group of Thirty, New York.
- Kregel, J. 2001. Yes “it” did happen again. The Minsky crisis in Asia, en R. Bellofiore y P. Ferri, eds., *Financial fragility and the investment in the capitalist economy. The legacy of Hyman Minsky*, Vol. II, Edward Elgar, UK, 195-212.
- Krugman, P. 1979. A model of balance-of-payments crises, *Journal of Money, Credit, and Banking*, **11**, 311-325.
- Krugman, P. 1997. Currency crisis, Mimeo.
- Krugman, P. 1999. Balance Sheets, the transfer problem, and financial crisis, *International Tax and Public Finance*, **6**, 459-472.
- Lavoie, M. y Stockhammer, E. 2013. *Wage-led growth. An equitable strategy for economic recovery*. Palgrave-Macmillan-ILO, Reino Unido.

- López, J. 1997. Mexico's crisis: financial modernization and financial fragility, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 165-185.
- López, J., and Carvalho, F. 2008. Resuming growth in Latin America: short and long term policies, *Brazilian Journal of Political Economy*, **28**(3), 392-413.
- Lusting, N. 1995. The 1982 debt crisis, Chiapas, NAFTA, and Mexico's poor. *Challenge*, **38**, 2, 45-50.
- Minsky, H. 1982. *Inflation, recession and economy policy*, Wheatsheaf Books, Reino Unido.
- Minsky, H. 1986. *Stabilizing an unstable economy*, Columbia University Press, Estados Unidos.
- Obstfeld, M. 1994. The logic of currency crises, *Cahiers économiques et monétaires*, **43**, 189-213.
- Obstfeld, M. 1996. Models of currency crises with self-fulfilling features, *European Economic Review*, **40**, 1037-1047.
- Palley, T. 2012. *From financial crisis to stagnation. The destruction of shared prosperity and the role of economics*, Cambridge University Press, UK.
- Presidencia de la República de México. 2019. Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024, *Diario Oficial de la Federación*.
- Transparencia Presupuestaria 2020. Cuenta Pública 2020.
<https://www.transparenciapresupuestaria.gob.mx/>