

Tres trampas: sobre los orígenes de la crisis económica mexicana de 1994

Três armadilhas: sobre as origens da crise econômica mexicana de 1994

CARLOS ELIZONDO MAYER-SERRA*

RESUMO: Em todos os países em desenvolvimento que enfrentam reformas econômicas, existem obstáculos políticos e econômicos a uma mudança tão radical. No caso do México, no entanto, durante o governo Salinas (1988-94), uma nova crise econômica explodiu após mudanças sérias e a economia parecia ter se estabilizado e estava preparada para o crescimento contínuo sob uma nova estratégia de desenvolvimento. No final do período presidencial de seis anos, o velho ciclo de expansão e retração retornou. Este artigo procura entender por que a economia mexicana terminou em dois dos últimos três períodos presidenciais com uma taxa de câmbio supervalorizada, altos déficits em conta corrente, dívida insustentável de curto prazo e uma crise financeira. O artigo se concentra no governo Salinas, mas mostra que uma lógica semelhante levou à crise econômica nas administrações de Echeverría (1970-76) e López Portillo (1976-82). Argumenta-se que a crise de 1994 é o resultado de três armadilhas: um contexto internacional que permitiu uma entrada maciça dos fluxos de capital, a ideologia da elite do estado e os incentivos fornecidos pelo arcabouço institucional. Essas três armadilhas também estiveram presentes nas duas crises anteriores.

PALAVRAS-CHAVE: Crise cambial; história econômica do México; Crise econômica do México de 1994.

ABSTRACT: In all developing countries facing economic reform there are political and economic obstacles to such a radical change. In the case of Mexico, however, during the Salinas administration (1988-94), a new economic crisis exploded after serious changes had taken place and the economy seemed to have stabilized and was prepared for continuous growth under a new development strategy. By the end of the six-year presidential period, the old cycle of boom and bust returned. This article seeks to understand why the Mexican economy has ended in two of the last three presidential periods with an overvalued exchange rate, high deficits of the current account, unsustainable short-term debt, and a financial crisis. The article focuses on the Salinas administration, but shows that a similar logic led to economic crisis in the Echeverría (1970-76) and López Portillo (1976-82) administrations. It is argued that the 1994 crisis is the result of three traps: an international context which

* Centro Investigación y Docencia Económicas – CIDE, México/MX. E-mail: elizondo@dis1.cide.mx.

allowed a massive entrance of capital flows, the ideology of the state elite, and the incentives provided by the institutional framework. These three traps were also present in the previous two crises.

KEYWORDS: Currency crisis; economic history of Mexico; Mexican peso crisis.

JEL Classification: N26; E52; E58; F62.

1. INTRODUCCIÓN

En 1988, el presidente Carlos Salinas de Gortari intensificó la reforma económica estructural iniciada en el sexenio de Miguel de la Madrid (1982-8) con el fin de incrementar el nivel de desarrollo del país. Para ello, el gobierno privatizó innumerables empresas públicas y desreguló la economía, principalmente con respecto al mercado internacional. A pesar de la aparente solidez de una coalición política que había dado su apoyo a un modelo de desarrollo implantado desde los años 40 basado en la sustitución de importaciones y el control del Estado sobre actividades estratégicas¹, la oposición contra de la reforma pudo ser vencida sin que se modificara significativamente la lógica del sistema político imperante desde mediados de la década de los 30 e incluso permitiendo el fortalecimiento del presidente Salinas, cuyo partido ganó fácilmente las elecciones legislativas de 1991.

El gobierno de Salinas estabilizó rápidamente la economía, en buena medida gracias a lo que ya se había logrado en el sexenio anterior. La inflación pasó de 160% anual en 1987 a alrededor de 7% antes de la devaluación de diciembre de 1994. La economía, por su parte, empezó a crecer: 3,3% en 1989 y 4,4% en 1990. Luego, el crecimiento disminuyó, pasando a 3,6% en 1991, 2,6% en 1992 y 0,6% en 1993. En 1994 la economía volvió a crecer, 3,5%². Aunque la tasa de crecimiento fue aún modesta, y menor que en otros países que también pusieron en marcha un programa de reforma, la mejoría con respecto al sexenio anterior fue evidente.

Sin embargo, la estabilización económica no se pudo mantener. Como en el pasado, una vez más, el sexenio marcó el ritmo de la economía. A pesar del esfuerzo explícito de Salinas por evitar el ciclo sexenal de auge y crisis, con el fin del sexenio, se acabaron las ilusiones. Pocas semanas después de que Salinas dejara la presidencia sobrevino una nueva crisis financiera. El peso se devaluó más de 100%, aunque luego se estabilizó por unos meses en alrededor de 70% del tipo de cambio previo a la devaluación.

La importancia de la reforma estructural de Salinas no debe olvidarse a luz de la crisis actual. Como resultado de esta reforma, la economía mexicana ha enfren-

¹ Para una versión oficial de esta reforma, véase Aspe (1993). Sobre el estado de la economía anterior a 1970, véase Reynolds (1970). Sobre la reforma durante el gobierno de De la Madrid, véase Kaufman (1989).

² Datos obtenidos de Banco de México (1990, 1994, 1996).

tado la nueva crisis con mayor capacidad que en el pasado para generar divisas a través de exportaciones. Con todo, la economía ha tenido que enfrentar un ajuste muy severo. En 1995 el gobierno predijo un crecimiento negativo de 2% del PIB y una inflación de 42%³. La recesión fue mayor de lo esperado, -6,9% del PIB y la inflación de 52%⁴. Para 1996 el gobierno esperaba un crecimiento de 3% del PIB y una inflación de 20,5%⁵. Es factible que la economía crezca un poco más del 3,5%, pero la inflación cerrará en poco menos de 30%.

En este artículo se identifica la fragilidad económica mayor del programa económico de Salinas, a saber, el desequilibrio en la cuenta corriente y una moneda cada vez más sobrevaluada⁶, y se ofrecen algunas explicaciones de por qué esta riesgosa estrategia fue atractiva políticamente y defendible ideológicamente. Aunque este artículo se centra en el gobierno de Salinas, también se harán algunas referencias a los dos sexenios anteriores en los que también se presentó este ciclo de auge y fracaso, es decir, los gobiernos de Echeverría⁷ y de López Portillo⁸.

En todos los países en desarrollo que llevan a cabo ajustes estructurales existen obstáculos para implementarlos adecuadamente⁹. En el caso de México, sin embargo, la nueva crisis estalló cuando ya se habían llevado a cabo cambios importantes, el gobierno se había fortalecido políticamente y parecía que la economía se encontraba estable y preparada para un crecimiento continuo. Hacia el final del sexenio, a pesar de todos los cambios efectuados, el viejo ciclo de auge y crisis volvió a aparecer.

El objetivo principal de este artículo es tratar de entender por qué nuevamente la economía mexicana cayó en una “sorpresiva” crisis financiera, con un tipo de cambio sobrevaluado y un alto déficit en la cuenta corriente financiado con instrumentos de corto plazo. A través de la comprensión de esta crisis, que tiene elementos que se habían presentado en las dos crisis anteriores, se podrá buscar entender

³ Para las proyecciones gubernamentales, véase Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1995).

⁴ Datos de Banco de México (1996).

⁵ Datos de Presidencia de la República (1995: 958).

⁶ En relación con esto, véase Dornbusch y Werner (1994).

⁷ Para un análisis detallado acerca de la política económica del sexenio de Echeverría, véase Whitehead (1980).

⁸ El gobierno de De la Madrid nunca pudo superar la crisis heredada por el sexenio anterior. No hubo ningún auge financiado por inversionistas internacionales. Los mercados financieros internacionales se mantuvieron escépticos en cuanto al futuro de la economía mexicana. Sin embargo, en su quinto año de gobierno se colapsó la bolsa de valores y el peso sufrió una devaluación. Hacia el final del sexenio, el principal objetivo económico era evitar una nueva crisis financiera en el sexto año, por consiguiente, se siguió una política económica recesiva, a pesar de ser un año electoral.

⁹ Para un resumen de la lógica de las reformas económicas en los países menos desarrollados, véase World Development Report (1991). Para una compilación de estudios de caso, véanse Nelson (1990), y Stallings y Kaufman (1989).

qué factores no fueron modificados, a pesar de una profunda reforma estructural que tenía dentro de sus objetivos centrales evitar una nueva crisis de fin de sexenio.

En la segunda parte de este artículo, se analizan las condiciones internacionales que permitieron al gobierno de Salinas financiar un déficit alto en la cuenta corriente, así como sus implicaciones, destacándose el que este factor ha estado presente en las dos crisis anteriores. En la tercera parte se estudian algunos aspectos de la ideología de la élite estatal salinista y sus repercusiones en la elaboración de la política económica, en particular con respecto al tipo de cambio. En la cuarta parte, se estudian los incentivos políticos que han llevado al gobierno mexicano – y en particular a la administración de Salinas – a seguir políticas económicas insostenibles en el largo plazo. En las conclusiones, se hacen algunas sugerencias para evitar estas trampas en el futuro.

2. LA TRAMPA DE LA VOLATILIDAD

El sistema financiero internacional ha experimentado una liberalización sin precedentes en los últimos 25 años. Para México, el impacto de este nuevo entorno ha sido especialmente evidente dada su posición geográfica: una frontera de más de 3.000 km con Estados Unidos.

Como resultado de esta frontera, el poder estructural¹⁰ de los tenedores de capital en México ha sido muy alto y la capacidad del Estado para implementar controles a los flujos financieros casi nula. Al contrario de lo que pasa con otros bienes, los controles sobre las exportaciones de capital sólo pueden funcionar cuando los principales socios comerciales y los países vecinos siguen políticas orientadas a conseguir este fin¹¹. El tener como vecino y principal socio comercial al mercado financiero más abierto e importante del mundo ha dado al gobierno mexicano pocas opciones para evitar fugas de capitales.

En el caso de México, aún los controles sobre el flujo de mercancía son muy costosos, ya que el contrabando de bienes ha sido siempre una alternativa relativamente barata. Además, la cercanía con Estados Unidos ha hecho que las clases media y alta mexicanas sean probablemente aún más sensibles que en otros países latinoamericanos a patrones de consumo difíciles de financiar durante un período de tiempo prolongado en naciones poco desarrolladas, lo cual termina por imponer un costo alto a los sectores de la población más desprotegidos.

La expansión de los flujos financieros internacionales durante los sexenios de Echeverría, López Portillo y Salinas, dieron al gobierno cierto margen de maniobra *vis-à-vis* los tenedores de capital nacional, ya fuera para imponer un modelo de

¹⁰ Por poder estructural se entiende el grado de libertad con que cuentan los tenedores de capital para mover sus recursos, y por lo tanto para decidir dónde y cómo invierten.

¹¹ Véase Helliener (1994).

desarrollo en contra de las preferencias de un sector importante de la comunidad empresarial (Echeverría), ya para ganar el apoyo de los empresarios nacionales a pesar de los desequilibrios estructurales de la economía (López Portillo), o bien para persuadir a los grandes empresarios de la pertinencia de financiar una nueva estrategia de desarrollo que implicaba abrir la economía (Salinas)¹². Sin embargo, esta dependencia del ahorro externo y la facilidad con que el ahorro interno podía salir del país hicieron que la economía mexicana fuera muy vulnerable a interrupciones súbitas o, aún peor, a salidas de los flujos financieros internacionales¹³.

Antes de las tres crisis, estos flujos aumentaron drásticamente, como en casi ningún otro país del mundo¹⁴. Aparentemente esto se explica por tres factores: 1) la cercanía con Estados Unidos, lo cual reduce los costos de transacción en las exportaciones de capital provenientes de Estados Unidos; 2) por el poder autónomo que tiene la élite política mexicana para seguir una política de endeudamiento externo con objetivos políticos de corto plazo¹⁵; y 3) la presencia de incentivos morales perversos (*moral hazard*), tanto en esta buena disposición de los mercados internacionales para prestarle capital a México, como en la del gobierno mexicano para aceptarlo. Dada la importancia que tiene México para Estados Unidos en términos de seguridad, se asume que los vecinos del norte buscarán la manera de salvar a México en caso de que se presentase una crisis grave. Esta suposición se hizo aún más fuerte con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y fue ratificada por el paquete de ayuda internacional respaldado por Estados Unidos que a principios de 1995 hizo posible enfrentar la crisis. Este paquete difícilmente hubiera estado a la disposición de otros países en circunstancias similares.

En estas consideraciones la existencia en México de elevadas reservas petroleras juega un papel importante. Estas actúan como colateral, tanto para los inversionistas como para Estados Unidos a la hora de integrar un paquete de rescate. Por ello las garantías al buen pago de esta ayuda fueron los ingresos petroleros.

Como los flujos financieros internacionales fueron muy elevados, las crisis que sobrevinieron después de los auges también han sido particularmente agudas. Durante el auge, todos quieren participar. A pesar de cierto temor a una devaluación, nadie quiere quedarse sin los suculentos beneficios que se esperan¹⁶. Los gobiernos

¹² En Elizondo (1994), se ejemplifica esto para el caso de la reforma fiscal en los sexenios de Echeverría y de Salinas.

¹³ Sobre la fuga de capitales, véase Rojas-Suárez (1991).

¹⁴ De 1990 a 1993 México recibió más recursos extranjeros (52.8 mmd) que cualquier otro país en desarrollo. Le siguió China con 49.2 mmd y Argentina con 24.5 mmd (véase De la Dehesa, 1994: 5).

¹⁵ Poder autónomo o despótico en el sentido en que lo usa Mann (1993), que es “el poder distributivo de élites estatales sobre la sociedad civil. Se deriva del rango de acciones que la élite estatal puede llevar a cabo sin negociaciones rutinarias con los grupos de la sociedad civil” (p.59).

¹⁶ En palabras de un administrador de fondos de J. P. Morgan: “Si alguien pronostica una devaluación

en turno han sido miopes ante el funcionamiento de los mercados financieros. Parecen no darse cuenta de que el elevado optimismo de los mercados financieros puede estar basado en información incompleta. El optimismo de los mercados es un estado de ánimo que puede cambiar súbitamente.

Antes de 1970, el gobierno mexicano era más cauto en cuanto al uso del entonces más escaso ahorro externo. Sin embargo, aún entonces se consideraba que la economía mexicana tenía un alto nivel de endeudamiento en comparación con otros países en desarrollo¹⁷. No obstante, la inversión extranjera directa era más importante como fuente de recursos extranjeros que los instrumentos financieros.

Con el primer shock petrolero y los mercados internacionales más abiertos, el ahorro extranjero se volvió de más fácil acceso. En el caso de Echeverría, a pesar de la tensión creciente con los empresarios mexicanos y con Estados Unidos, recursos extranjeros provenientes de deuda con bancos comerciales foráneos permitieron que el gobierno financiara un crecimiento económico basado en el gasto y la inversión pública. Esto incrementó el déficit público y el de la cuenta corriente, a la par de permitir sostener una tasa de cambio fija con una moneda cada vez más sobrevaluada¹⁸.

Durante el sexenio de López Portillo, más deuda externa proveniente de bancos comerciales y crecientes ingresos petroleros financiaron una economía en auge, la cual, sin embargo, mantuvo los desequilibrios estructurales del sexenio anterior. El gobierno sostuvo un tipo de cambio casi fijo (existían pequeños ajustes al tipo de cambio) y la sobrevaluación del peso, aún cuando había prometido evitar los mismos errores del gobierno anterior respecto al valor del peso.

Salinas siguió un programa de reforma estructural que fue bien visto por los grandes inversionistas nacionales y extranjeros. Esta política terminó rápidamente con la fuga de capitales e incrementó el ingreso de recursos financieros externos, sobre todo provenientes de fondos de pensiones, ansiosos de aprovechar los altos rendimientos financieros internos. Esto permitió la estabilización macroeconómica y la reanudación del crecimiento, aunque éste fue moderado y vino acompañado de un déficit grande y creciente en la cuenta corriente.

En los tres casos, el creciente flujo de ahorro externo creó ilusiones en cuanto a las capacidades de desarrollo de la economía mexicana. En las famosas palabras de López Portillo, México necesitaba aprender a “administrar la abundancia”. Salinas tuvo una fantasía similar: estaba convirtiendo a México en un país de Primer Mundo con derecho a ingresar en la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). El hecho de que sí consiguiera el ingreso de México en la OCDE, demuestra que estas expectativas eran compartidas en cierta medida por

y esperamos cinco años para que ocurra, se pierde mucho dinero” (*Newsweek*, 27 de marzo de 1995: 12). Para un análisis de la lógica detrás de euforias especulativas, véase Kindleberger (1989).

¹⁷ Yéase Clement y Green, 1978, p. 63.

¹⁸ Sobre la evolución de la deuda externa mexicana durante el sexenio de Echeverría, véase Green (1988: 15-66).

lo menos por el gobierno de Estados Unidos. En ambos casos, la fantasía fue compartida por empresarios importantes, inversionistas extranjeros y, sobre todo en el sexenio de Salinas por analistas económicos respetables¹⁹.

La inversión privada creció durante el mandato de Salinas, y la economía mexicana es ahora más competitiva que en el pasado. Sin embargo, el ingreso de capitales extranjeros fue percibido como permanente²⁰, distorsionando el uso apropiado de los recursos y permitiendo desequilibrios que estallaron al final del sexenio, cuando el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos empezó a atraer el ahorro externo que antes se había dirigido a mercados emergentes²¹.

El ahorro externo puede ser una oportunidad para modernizar la economía. Si se hubiera asignado correctamente, hubiera podido aumentar la capacidad productiva de la economía mexicana de tal manera que las deudas contraídas se hubieran podido pagar sin problemas serios. Sin embargo, en el caso de México los recursos extranjeros no se invirtieron de manera que permitieran al país pagar sus compromisos extranjeros sin una severa contracción de la economía²².

3. LA TRAMPA IDEOLÓGICA

La trampa de la volatilidad no hubiera sido tan grave si no hubiera sido por la existencia de una doctrina económica defendida por instituciones financieras públicas internacionales²³, financieros privados y por la propia élite estatal. Este

¹⁹ El optimismo de los empresarios durante el gobierno de Salinas aún está presente (véase Krugman, 1995). En el caso del gobierno de López Portillo el optimismo es menos recordado, en parte por el conflicto de 1982 que culminó con la nacionalización de la banca. En 1981 un informe del Grupo Alfa, el entonces grupo privado mexicano más importante, decía: “en 20 años, México será considerado un país desarrollado y sus habitantes disfrutarán de un nivel de vida similar al de muchos países europeos” (citado en Manzo, 1983: 300).

²⁰ Algo parecido a lo que ocurre durante un “mal holandés”. Véase Cambiaso (1993: 1-25).

²¹ Las tasas de interés en Estados Unidos – Treasury Bills a un plazo de tres meses – subieron de 2.79 en diciembre de 1993 a 4.18 en junio de 1994 y 5.62 en diciembre de 1994 (Datos de GEA). Como resultado de lo anterior en 1994, llegaron a América Latina 42 mmd de capital extranjero y mientras que en 1993, 64 mmd (Enrique Iglesias, presidente del BID, citado en *El Financiero*, 4 de abril de 1995). México sólo captó 20% del flujo en 1994, comparado con más de la mitad del total de 1989 a 1993 (*GEA Económico* abril de 1995: 29).

²² Por lo general, el capital extranjero es una condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo. La cuestión radica en cómo se utiliza este capital. La comparación con Corea del Sur resulta ilustrativa. En Corea, la deuda extranjera como porcentaje del PIB era similar a la de México en 1982 (53,5% y 50,7% respectivamente). La diferencia estuvo en que en Corea se invirtieron estos recursos de manera que aumentara la capacidad de exportación de la economía, lo cual hizo que la deuda fuera más fácil de pagar (véase Smith y Cuddington, 1985: 260, 320).

²³ En este artículo la llamada agenda “neoliberal” se describe de manera muy general. Para una defensa optimista basada en estas premisas sobre la estrategia económica de México durante el sexenio de Salinas, véase Laser y Kalter (1992).

modelo económico se basa en suposiciones controvertidas que no han sido validadas del todo empíricamente²⁴. Sin embargo, el gobierno de Salinas apoyó con entusiasmo algunos aspectos centrales de esta ideología, en particular lo que se refiere a la privatización y a la liberalización financiera y comercial. Como resultado de esta política económica, el gobierno de Salinas se convirtió rápidamente en el paradigma del éxito defendido por donadores internacionales, académicos serios y la más prestigiosa prensa internacional²⁵.

Al inicio del sexenio de Salinas la élite estatal tuvo la autonomía política como para imponer una parte importante del paquete de reforma económica. Esta élite estaba entrenada teóricamente para manejar la economía. Tenía una visión de cómo transformar la economía mexicana y la seguridad de estar haciendo lo conecto. Habiendo pasado directamente del doctorado a posiciones altas de la burocracia, se enfrentaron a los retos de su nueva posición con la única herramienta que poseían: una metodología sofisticada, pero basada en hechos estilizados utilizados en la teoría económica únicamente con propósitos heurísticos. Su experiencia práctica era en muchos casos limitada y no tenían tiempo para aprender, así que en ciertos momentos clave aplicaron su doctrina con un fundamentalismo casi dogmático.

La centralización del poder y el predominio de los escalafones más altos de la burocracia no permitieron un debate abierto sobre las cuestiones más controvertidas de la reforma económica de Salinas. De hecho, la circulación y diversidad de la élite mexicana se ha reducido en los dos últimos sexenios²⁶, con lo que el debate interno se redujo aún más.

Las ideas detrás de la reforma económica de Salinas se describen de manera clara en numerosos escritos, en los que funcionarios mexicanos pregonaron alrededor del mundo sobre las lecciones de la ejemplar reforma económica de México. Una de estas lecciones, la segunda en importancia según Pedro Aspe (1993), secretario de Hacienda, fue descrita así por el funcionario salinista: “La calidad y el compromiso de los servidores públicos es vital para el éxito del programa de reformas [...] Es indispensable contar con personas del más alto nivel que estén convencidas de la filosofía de la estabilización y del cambio estructural [...]” (p. 56).

Aunque la élite estatal gozaba de gran autonomía para iniciar una reforma de este tipo, no pudo, sobre todo al final del sexenio, como veremos en la siguiente sección, imponer un modelo “neoliberal” coherente. Esto en buena medida porque la teoría no es lo suficientemente articulada como para convencer a todos de la necesidad de seguir las mismas recetas específicas. ¿Cuál es el tipo de cambio óptimo?, ¿Cuáles son los tiempos idóneos para privatizar?, por citar sólo dos temas claves.

Sin embargo, dificultades políticas dejaron fuera medidas importantes como reformar la Ley del Trabajo, privatizar Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal Electoral (CFE), endurecer la Comisión de Competencia Económica, refor-

²⁴ Véanse, por ejemplo, Wade (1992) y Krugman (1995).

²⁵ Véase Krugman (1995).

²⁶ Véase Centeno (1994).

mar drásticamente el sistema de seguridad social, mantener un tipo de cambio más competitivo²⁷ y abrir más drásticamente el sector financiero.

El resultado fue una política económica contradictoria. Si bien se ponía énfasis en la importancia del mercado como mecanismo para asignar bienes y servicios, quedaban tareas pendientes que dificultaban el que los mercados operaran eficientemente. Incluso algunas medidas adoptadas eran claramente opuestas al objetivo de la reforma. Por ejemplo, en el proceso de privatización, el objetivo principal fue incrementar los recursos públicos. Por consiguiente, se permitió la existencia de monopolios u oligopolios que no fueron lo suficientemente regulados, lo cual disminuyó los beneficios asociados con estas medidas.

Las políticas seguidas, sin embargo, fueron defendidas por muchos funcionarios como las más adecuadas. Incluso financieros privados nacionales y extranjeros sostenían que se tenían fundamentos sólidos para poder lograr un crecimiento sostenido.

Vale la pena describir con cierto detalle la política de tipo de cambio adoptada ya que la devaluación del peso fue lo que puso en evidencia los desequilibrios de la economía. Aunque es difícil probarlo, se puede argumentar que con una política más flexible en el manejo del tipo de cambio, dirigida a mantener un peso más competitivo, la economía podría haber crecido más y se habría evitado una crisis financiera como la que actualmente está enfrentando México. El costo principal de esta estrategia hubiera sido una inflación más alta que la que tenía México antes de que estallara la crisis, y un menor superávit para el consumidor. Un tipo de cambio menos sobrevaluado hubiera también disminuido el riesgo de fuga de capitales²⁸

El programa de reforma económica de Salinas se basó en la suposición de que el mercado distribuye los recursos mejor que el Estado²⁹. Se creía que para crecer con estabildades fundamental que el Estado no distorsione los precios, de manera que los agentes económicos internalicen el costo real de los factores que consuman o inviertan.

No obstante, el gobierno manipuló un precio fundamental de la economía: el tipo de cambio, para lo cual había que permitir que las tasas de interés se ajustaran para validar la paridad³⁰. Por decreto, el gobierno determinó primero la fijación del peso y después impuso una banda de fluctuación cambiaria con el propósito de controlar la inflación y dar confianza a los inversionistas. Aunque el techo de la

²⁷ Para muchos economistas esto no era un problema.

²⁸ Yéase en este respecto a Crystal (1994).

²⁹ La política económica seguida se basaba precisamente en el principio de que si los recursos se distribuyen a través de mercados, la economía crecerá. Desde este supuesto la restricción más importante ya no es la acumulación de capital, sino asegurar que el mercado opere adecuadamente.

³⁰ Por esta estrategia de tasas de interés altas el gobierno pagó un alto costo financiero, igual a la diferencia entre las tasas de interés reales en dólares que pagó y la tasa de retorno que recibió por sus reservas en dólares. Este costo fue similar al beneficio que recibieron los inversionistas privados que arbitraron entre ambos mercados.

banda se devaluaba diariamente, esta devaluación era menor que la diferencia entre la inflación de México y la de Estados Unidos, lo cual tendía a sobrevalorar el peso mexicano³¹. Se supuso que como los precios eran flexibles, un tipo de cambio nominal no tendría en el mediano plazo ningún efecto en la asignación de recursos, siempre y cuando no hubiera déficit en las finanzas públicas. También se supuso que controlar la inflación era esencial para que la economía tuviera un crecimiento “sano” y, en este tenor, posponer el crecimiento era un precio razonable que había que pagar. El control de la inflación requería un dólar barato.

Los capitales extranjeros fueron tan abundantes que en ciertos momentos el gobierno tuvo que intervenir para evitar una sobrevaluación del peso aún mayor, pues el peso se mantuvo en el piso de la banda durante largos períodos. Sin embargo, incluso entonces las tasas de interés nacionales en términos de dólares eran más altas que en Estados Unidos, única forma de permitir que la moneda nacional se mantuviera dentro de la banda.

No obstante, durante otros momentos el gobierno subió las tasas de interés para atraer capital extranjero al mercado de bonos gubernamentales y poder sostener así la paridad. Las altas tasas de interés también ayudaron a evitar un mayor déficit de cuenta corriente que pudiera crear dudas en cuanto a la capacidad de la economía mexicana para cumplir con el servicio de su deuda externa. Esto fue particularmente evidente en 1993, cuando el alza de las tasas de interés se utilizó para enfriar la economía mexicana.

En medio de una acelerada liberalización de los flujos comerciales se implementó una apertura financiera que permitió que los extranjeros compraran bonos gubernamentales y un amplio rango de acciones en el mercado de valores. En 1987, el gobierno decidió abrir la economía a un ritmo más rápido que el acordado en 1986, cuando México ingresó al GATT. Este cambio de política, seguido por la negociación y firma del TLCAN, expuso a la industria mexicana a la competencia, con una sobrevaluación creciente del peso y un mercado financiero abierto que podía financiar inmensos déficits comerciales.

El déficit en la cuenta corriente empezó a aumentar más allá de las proyecio-

³¹ Una visión monetarista extrema sostiene que no existe tal cosa como una moneda subdevaluada o sobrevaluada. Lo que quieren decir con esto es que el valor de una moneda depende de si los inversionistas nacionales y extranjeros la quieren o no. El valor que tiene es el valor que resulta de la oferta y la demanda por la moneda en cuestión. Esta definición es básicamente tautológica y pasa por alto un punto crucial: si ese valor es o no el resultado de una distorsión que es aceptada por los mercados financieros que buscan beneficios de corto plazo. En el caso de México, el gobierno intervino en los momentos críticos a través de altas tasas de interés necesarias para mantener el dólar dentro de la banda cambiaria. Como en México la inflación menos la devaluación diaria era más alta que la inflación en Estados Unidos, los bienes y servicios extranjeros resultaban cada vez más baratos que los nacionales. Para Aspe (1993), en un programa como el mexicano, se espera una “apreciación moderada y temporal del tipo de cambio” (p. 16). La pregunta es qué es moderada y temporal. Dornbusch y Werner (1994) exponen las razones por las que creen que el peso se sobrevaluó de más y recomiendan una devaluación preventiva para evitar una crisis grave. Sachs, Tornell y Velasco (1995), llegan a una conclusión similar y sugieren que una devaluación en marzo, después del asesinato de Colosio el 23 de marzo de 1994, quizá hubiera sido adecuada.

nes del gobierno, que estaban basadas en elasticidades optimistas. Si en 1989 el gobierno proyectó que el déficit en la cuenta corriente llegaría a 4.8 mmd, en realidad llegó a 6 mmd. Se esperaba que en 1991 el déficit alcanzaría 6 mmd, pero terminó siendo de 13.7 mmd. Para 1994 estas cifras fueron 19.7 y 30 mmd respectivamente³². Únicamente en 1993 la estimación del gobierno se acercó a la realidad, pero a expensas de un crecimiento mucho menor de lo esperado³³.

A pesar de estos errores repetidos el déficit en la cuenta corriente nunca representó, al menos públicamente, un foco rojo que requiriese un cambio significativo de políticas. El gobierno argumentaba que no era un problema, porque el déficit del sector público era muy bajo y en algunos años incluso superavitario. En palabras de *The Economist*: México “tenía un alto déficit en la cuenta corriente, pero como esto reflejaba decisiones privadas (en cuanto opuestas a las del sector público) en torno al ahorro y a la inversión, no parecía plantear ningún peligro”³⁴. El programa económico de 1995 supuso un déficit de cuenta corriente aún mayor y no señaló dificultad alguna para financiarlo.

Según muchos economistas bien entrenados tanto en el sector público como en el privado, el déficit en la cuenta corriente no era causa de preocupación, ya que era el resultado de la urgencia de los extranjeros por invertir en México, la cual sólo se podía compensar a través de la importación de bienes y servicios. Se creía que el déficit en la cuenta corriente se regularía automáticamente³⁵. Si los capitales dejaban de entrar, se terminaría con el déficit de cuenta corriente³⁶.

El gobierno sostuvo que las importaciones estaban financiando un aumento en la capacidad para exportar en el futuro. Las cifras, sin embargo, no demostraban realmente esto. Los bienes de consumo ascendieron en 1994 a casi 12% del total de las importaciones en 1994 (cifra que, sin embargo, era 2 mmd más que el total de las exportaciones de petróleo). Los bienes de capital sumaron 17% del total de las importaciones en 1994, pero un porcentaje significativo de esta inversión se destinó a inversiones para el mercado interno. Como resultado de la sobrevaluación

³² Datos obtenidos de SHCP, INEGI y Banco de México

³³ La estimación fue de 3% del PIB frente al crecimiento de 1,1% alcanzado. (Presidencia de la República, 1992: 1182; 1994: 94).

³⁴ *The Economist*, 18 de marzo de 1995.

³⁵ En palabras de Córdoba (1992), uno de los principales responsables de la reforma económica: “De ahí que, en las circunstancias actuales y a diferencia del pasado, el déficit en la cuenta corriente tenga sus propios mecanismos de autorregulación y ajuste vía cantidades y no vía precios: a mayor o menor entrada de capitales privados, mayor o menor inversión y mayor o menor déficit” (p. 6).

³⁶ Pero, el capital financiero venía, como resultado de las altas tasas de interés en términos de dólares que estaban siendo pagadas en los bonos del gobierno. La expectativa de un auge en el mercado de valores también alentó la entrada de dinero en México. Según el Banco de México (1995): “El capital extranjero era atractivo, porque las oportunidades de inversión en el país eran atractivas” (p. 49). No obstante, sólo 24% del déficit en la cuenta corriente fue financiado a través de inversión extranjera directa de 1991 a 1994. En Argentina este mismo dato equivale a 58% (Baring Securities, 1995, cuadro 3).

del peso se hizo más atractiva la inversión en el sector no comercial³⁷. Además, nunca quedó claro qué porcentaje del resto, los bienes intermedios, se estaban consumiendo internamente³⁸.

El exceso de recursos extranjeros de corto plazo permitió el financiamiento del déficit de cuenta corriente. Según Clement y Green (1978: 58): “México [...] tenía tal éxito en pedir prestado a fuentes externas para financiar su déficit, que muchos empezaron a pensar que el día para pagar sus cuentas no se había pospuesto, sino cancelado”. Esta afirmación se refiere al sexenio de Echeverría, pero es sorprendentemente válida también para el de Salinas.

Al igual que en el sexenio de López Portillo, se pensó que el ingreso de recursos del extranjero durada lo suficiente como para financiar la inversión hasta que madurara. Una vez que esto sucediera la economía podría pagar sus deudas.

Esta estrategia nunca contempló ni un shock externo ni la asignación incorrecta de recursos por inversionistas privados. La estrategia funcionó en un principio, porque los mercados creyeron que sería exitosa y, en consecuencia, los recursos llegaron en abundancia a México. El optimismo impedía cualquier juicio crítico. Los flujos financieros internacionales permitieron que la economía creciera, pero como el modelo no cumplía con lo que había ofrecido, en algún momento el “enfrentamiento con la realidad” volvió más cautelosos a los inversionistas³⁹

Algunas similitudes entre los funcionarios “neoliberales” del gobierno de Salinas y los “neokeynesianos” del sexenio de López Portillo son significativas. La diferencia principal radica en el objeto de su idolatría. Para los primeros, el mercado sería capaz de distribuir los recursos de manera tal que se incrementaría la capacidad de la economía para pagar su deuda, mientras existiera un libre movimiento de capitales. Para los “neokeynesianos”, el Estado podría desempeñar ese papel y la inversión del sector público era la manera de asegurar la capacidad para incrementar la producción. Un déficit público no constituía un problema si las importaciones estaban controladas, ya que esto permitiría que la oferta nacional aumentara⁴⁰.

Ambos grupos, sin embargo, tuvieron una recomendación similar: no devaluar. Para los “neoliberales”, una devaluación sólo asustaría a los mercados. En su opinión, una economía no puede volverse competitiva a través de una devaluación, ya que ésta tendría como efecto inmediato una inflación que eliminaría cualquier

³⁷ Datos obtenidos de *GEA Económico*, febrero de 1995. De 1989 a 1993 la inversión extranjera dirigida a la industria manufacturera pasó del 69% del total a 50%, la proporción de la inversión en servicios fue la inversa (véase Ros, 1995: 6).

³⁸ Aparentemente este gran porcentaje de bienes importados que se consumen es en buena medida el resultado de la distribución desigual en América Latina que provoca que los sectores más ricos demanden cantidades importantes de bienes sofisticados que no se producen localmente o requieren de muchos insumos importados (Birdsall y Sabot, 1994: 17).

³⁹ Véase Krugman (1995).

⁴⁰ Véase Balassa.

ventaja vía precios y, por consiguiente, no podría ayudar a corregir los desequilibrios de la economía, excepto si fuera acompañada de una recesión masiva, misma que puede emprenderse sin devaluar⁴¹. Según los “nekeynesianos”, si se impone un control de cambios, el tipo de cambio podría incluso revaluarse. También aceptan que la devaluación produce inflación, lo que vuelve temporal cualquier ganancia competitiva.

Algunos de los defensores de ambas escuelas podrían alegar que el problema de la crisis de los dos gobiernos en los que ellos asesoraron o controlaron parcialmente fue que no se aplicaron del todo sus recomendaciones. Sin embargo, siempre se pronunciaron por no devaluar, pese a la aplicación incompleta de sus modelos. Pareciera que no advirtieron el riesgo que implicaba la política seguida.

4. LA TRAMPA POLÍTICA

La trampa ideológica fue posible gracias a una trampa política. La administración de Salinas tuvo en un primer momento la autonomía para embarcarse en una reforma económica que implicaba ciertos riesgos, pero que inicialmente dio beneficios claros. Sin embargo, en un segundo momento, una vez que quedó claro que las dificultades para conseguir un crecimiento sostenido eran mayores de lo esperado, Salinas no tuvo la suficiente autonomía como para imponer cambios que hubiesen implicado un alto costo político hacia el final del sexenio, cuando la sucesión presidencial, como veremos más adelante, va ganando importancia, lo cual le resta al presidente la capacidad de iniciar cambios de fondo. En el caso de Salinas, esto se agudizó por el retraso en la aprobación del TLCAN por parte del Congreso de Estados Unidos.

La política de la sobrevaluación del peso ha dominado a la política económica de México en diferentes momentos. Sus raíces se encuentran en el llamado “desarrollo estabilizador” (1958-70), el cual propició la importación de bienes de capital con un dólar barato, financiado parcialmente a través de las exportaciones agrícolas. Esto favoreció a grupos urbanos, principalmente industriales y financieros, trabajadores especializados en industrias intensivas en capital ligadas al mercado nacional y a la clase media. Esto ocurrió a expensas de los campesinos y de los desempleados, pero los primeros tenían más influencia política.

Teniendo a Estados Unidos como la imagen del progreso y la estabilidad, las clases media y alta mexicanas tradicionalmente han medido el valor de sus ahorros en dólares. De esta manera, el dólar no es sólo un medio de intercambio, sino también un valor de reserva. Para asegurar el ahorro interno, las autoridades financie-

⁴¹ Aunque hubo algo de debate sobre la pertinencia de continuar con la política cambiaria, el secretario de Hacienda siempre impuso con facilidad su punto de vista: no devaluar. Aúna fines del sexenio, cuando el presidente electo pidió una devaluación se mantuvo la posición del secretario de Hacienda.

ras mexicanas han buscado una tasa de cambio fija, instrumentos financieros líquidos y tasas de interés domésticas más altas que las de Estados Unidos.

Los presidentes mexicanos han aprendido a temer el costo político de una devaluación que pueda afectar a los grupos políticos más importantes de México. En palabras de López Portillo: “La devaluación [...] es el problema político más grave que tiene que enfrentar un presidente de la República[...] Este fenómeno de ajuste económico que parece normal en otros países, en México es una verdadera tragedia nacional”⁴².

La obsesión de vencer a la inflación a través de una banda de deslizamiento del tipo de cambio durante la administración de Salinas⁴³, condujo al gobierno a promover la apertura de la economía y a aceptar, una vez más, la sobrevaluación del peso. El éxito político inicial de Salinas consistió en controlar la inflación y estabilizar el tipo de cambio, ya que aumentaba el consumo privado de bienes que requieren insumos de importación, aseguraba a los ahorradores altas tasas de interés en términos de dólares, permitía elevar los salarios reales y reducía el injusto impuesto inflacionario.

Salinas llegó al poder con escasa legitimidad electoral. Sin embargo, tradicionalmente un presidente mexicano tiene gran poder gracias al control sobre el aparato burocrático y corporativo. Salinas lo utilizó para emprender reformas que iban en contra de los intereses y principios de los grupos que han dado solidez a estas instituciones corporativas. Mediante el subsidio al consumo de la clase media urbana, el cual es intensivo en dólares y en capital, y la seguridad de que los ahorros, sobre todo de los más acaudalados, recibirían altos rendimientos, obtuvo el apoyo de estos sectores⁴⁴. Vale la pena subrayar que un dólar barato incrementó la capacidad de compra de bienes comerciables de todos los consumidores y esto explica por qué el gobierno de Salinas ganó popularidad en todas las clases sociales cuando la economía se estabilizó.

Una vez que se fija una banda de fluctuación, es muy difícil que se abandone, ya que existe el riesgo de que, al salirse de ella, lo que se ha ganado en términos de estabilidad, y por lo tanto de popularidad, se pierda. La confianza internacional también se fincó en el valor predecible del peso. Cualquier devaluación abrupta podía destruir esta confianza.

Una devaluación repentina es difícil en cualquier país. Sin embargo, en México esta dificultad parece ser mayor. Un presidente tiene fuertes incentivos políticos para posponer una decisión tan incómoda, y siempre han existido suficientes tecnócratas sofisticados, preparados para decirle lo que quiere oír: que se puede de-

⁴² José López Portillo, *Excélsior*, 9 de abril de 1982.

⁴³ Pedro Aspe (1993) reconoció que es más fácil bajar la inflación de 200 a 20% que de 20% al nivel de las naciones industrializadas”[...] nadie ha logrado aún que la inflación baje hasta un rango entre 4 y 6%” (p. 59). Sin embargo, éste era su objetivo. Este objetivo sí fue alcanzado en Argentina.

⁴⁴ Muchos economistas argumentarían que no existe tal subsidio, ya que el precio nominal del tipo de cambio no afecta el tipo de cambio real, pero esto sucede sólo si los precios son flexibles.

fender el peso⁴⁵. Como en México el presidente tiene tanto poder, pareciera que termina con la ilusión de que puede controlar cualquier cosa, inclusive los flujos internacionales.

La carencia de una cultura política crítica aumenta los riesgos para un presidente que oye lo que quiere oír. Los altos funcionarios gubernamentales que no están de acuerdo con las políticas que se están implementando tienen un incentivo político para no crear problemas haciendo explícitas sus críticas. Para la mayoría de los políticos mexicanos en el gobierno, el presidente siempre está en lo conecto, lo cual disminuye la capacidad del presidente para reaccionar frente a nuevos problemas. Además, la información no se hace pública a tiempo, por lo que una discusión bien sustentada es poco probable.

En el caso del sexenio de Salinas, ya existía un sistema de partidos más sólido que pudo haber servido para cuestionar algunas de las políticas seguidas. Sin embargo, el partido más importante de la oposición, el Partido Acción Nacional (PAN), coincidió con el grueso de las políticas económicas del gobierno -por momentos incluso acusó al gobierno de haberle robado su propio programa económico. Al PAN, además, le faltaba capacidad técnica para discutir los detalles del programa, ya que la mayoría de los economistas sofisticados estaban trabajando para el gobierno o en instituciones cercanas a éste. El PAN eligió concentrar su atención en la agenda electoral.

El Partido de la Revolución Democrática (PRD) se opuso a la política económica del gobierno por definición. Sus críticas fueron muy burdas e incluían a casi todo el paquete de la reforma económica, así que el gobierno no las tomó en cuenta en ningún momento, y menos aún después de la debacle electoral del PRD en 1991.

La reforma económica fue el resultado de una nueva relación de poder dentro del gobierno. Un nuevo grupo de funcionarios llegó al poder en el sexenio de Salinas con una agenda de reformas orientadas hacia el mercado y la necesidad concomitante de ganar la confianza de los inversionistas privados, en particular extranjeros. Cada vez que el gobierno sentía que esta confianza disminuía, su respuesta consistía en un nuevo golpe dramático hacia la liberalización, como la venta de los bancos nacionales y la propuesta del TLCAN a Estados Unidos.

Sin embargo, hacia el final del sexenio disminuye, por razones del propio ciclo político, la capacidad de continuar con iniciativas osadas que pudiesen haber

⁴⁵ De hecho, muchos economistas todavía creen que podía haberse defendido el peso en diciembre de 1994. Desde su punto de vista, el verdadero error fue devaluar el peso, el cual pudo haberse sostenido con tasas de interés más altas y un programa económico más sólido por parte del nuevo gobierno. Estos economistas argumentan que si "Pedro" (Aspe) aún hubiera estado al mando, no habría sido necesaria la devaluación. No cabe duda de que Aspe podría haber pospuesto la devaluación, pero a expensas de un mayor desequilibrio. La crisis actual es tan grave precisamente porque Aspe fue capaz de convencer a los inversionistas de intercambiar sus Cetes (bonos gubernamentales denominados en pesos) por Tesobonos (denominados en dólares) después del asesinato de Colosio, posponiendo así la devaluación. Los Tesobonos eran una píldora venenosa, ya que en caso de una devaluación sus poseedores demandarían dólares a cualquier precio.

creado nuevos incentivos para invertir en México y hacer más eficiente la economía. el presidente necesitaba asegurar un ambiente político positivo para promover a su candidato. Con un horizonte de corto plazo, se volvieron más atractivas las medidas riesgosas para financiar la economía.

Esto implicaba posponer medidas que pudieran ser contrarias a los intereses que podrían sacar provecho de los tenso meses anteriores al destape. Los candidatos presidenciales potenciales tenían que asegurar que su propio papel no fuera cuestionado, lo cual crea incentivos para encubrir cualquier problema dentro del ámbito de su responsabilidad y posponer las decisiones difíciles. El *leitmotif* de este juego es paralizar los conflictos y los problemas potenciales.

Durante el sexenio de Salinas, el año del destape también fue el del TLCAN. Se defendió el valor del peso y se frenó la economía mediante altas tasas de interés, a fin de evitar el riesgo de un movimiento cambiario que hubiera aumentado las dificultades para que el Congreso de Estados Unidos aprobara el TLCAN, pues ello habría enfurecido a los líderes de los sindicatos de Estados Unidos que sentían que los salarios de los trabajadores mexicanos eran ya muy bajos.

Anteriormente, una vez ocurrido el destape, las elecciones eran relativamente menos importantes, lo cual le daba al gobierno cierto margen de maniobra. De la Madrid empezó una terapia de choque que le dio a Salinas la capacidad de comenzar su mandato con una economía estable antes de las elecciones (que, sin embargo, casi se pierden, ya que la vida política en México había cambiado más de lo que el gobierno reconocía en ese entonces).

Con la creciente importancia de las elecciones, el gobierno de Salinas buscó condiciones económicas propicias para un año más, a fin de hacer de su candidato una mejor opción electoral. Esto creó los incentivos para proseguir otro año más con políticas de corto plazo y con una economía en auge apoyada por el crédito de la banca de desarrollo⁴⁶, lo cual acentuó aún más los desequilibrios. Durante 1994, además, se dieron dos grandes shocks políticos. La sublevación en Chiapas el primero de enero y el asesinato de Colosio el 23 de marzo. Las autoridades monetarias supusieron que eran eventos irrepetibles, pero otros eventos menos graves en un ambiente ya tenso e incierto por las elecciones, acrecentaron las salidas de capitales⁴⁷.

Después de las elecciones, el presidente Salinas tuvo un poderoso incentivo personal para no devaluar: ganar la dirección de la Organización Mundial de Co-

⁴⁶ La deuda de la Banca de Desarrollo y sus consorcios afiliados llegó a 4,4% del PIB, 1,9 puntos más que en 1993 (Banco de México, 1995: 27). La economía creció 3,1%. Para el Banco de México, la “reactivación de la actividad económica registrada en 1994 debe considerarse satisfactoria, sobre todo si se recuerda que en este año se dieron graves problemas tanto internos como externos” (Banco de México, 1995: 5). El Banco Central parece no percatarse del costo que está pagando ahora el país por tal crecimiento “satisfactorio”, Como menciona Sachs “México trató de tener lo mejor de los dos mundos: bajas tasas de interés y una moneda estable” (citado en *The Economist*, 18 de marzo de 1995). Esto se analiza en Sachs, Tornell y Velasco (1995).

⁴⁷ Que como argumenta Crystal (1994), se suelen dar con tipos de cambio sobrevaluados.

mercio (OMC). Sin embargo, seguramente creyó que se podía seguir defendiendo el tipo de cambio aún después de su elección para la dirección de la OMC. La trampa ideológica ayudó para justificar no tomar tal decisión.

Al parecer, para el final del sexenio hubo dudas serias sobre la prudencia de continuar con la estrategia cambiaria. En este contexto el equipo económico de Zedillo pidió una devaluación en noviembre, pero al final se optó por esperar a ver si se podían estabilizar los mercados dando una señal clara del compromiso por defender la paridad del futuro presidente⁴⁸.

En los casi 16 meses que transcurrieron desde los meses finales del destape hasta la toma de posesión del nuevo presidente, no quedaron más que mecanismos financieros de corto plazo para retener en México los capitales que aún no se habían ido. López Portillo sostuvo un juego similar en 1981, aumentando la deuda de corto plazo en más de 20 mmd en una apuesta desesperada a que los precios del petróleo retomaran la tendencia al alza en 1982. Durante el turbulento año de 1994, que mantuvo casi todo el tiempo al peso en el techo de la banda durante las últimas tres cuartas partes del año, el gobierno transformó su deuda interna denominada en pesos en deuda denominada en dólares (los Tesobonos), aunque pagadera en pesos al tipo de cambio del mercado⁴⁹.

El gobierno ganó espacio para maniobrar, pero comprometió las finanzas públicas en caso de una devaluación⁵⁰. Las compañías mexicanas continuaron contrayendo deuda en dólares. La deuda en dólares, tanto pública como privada, parecía tener sentido dado al diferencial entre las tasas de interés nacional e internacional, pero se basaba en un dólar barato sostenido precisamente por este diferencial entre tasas de interés y el uso de las reservas internacionales del Banco de México.

Posponer la devaluación para el siguiente sexenio quebrantó una regla clave: arreglar los problemas graves antes de dejar el gobierno. Esta regla había servido para darle mayor margen de maniobra al presidente entrante. El gobierno entrante, además, cometió errores graves, como negociar con los representantes empresari-

⁴⁸ De acuerdo con ciertas versiones, Aspe amenazó con renunciar si se devaluaba el peso (Reforma, 6 de julio de 1995). Según Aspe, se decidió mantener el valor del peso con el apoyo de Zedillo (Reforma, 14 de julio de 1995).

⁴⁹ El Banco de México (1995: 31) sostiene que mantener la deuda denominada en pesos hubiera llevado a tasas de interés mayores. Prefirieron mantener tasas de interés menores, lo cual fue positivo en el corto plazo, aunque riesgoso cuando este papel madurara, es decir, al inicio del próximo período presidencial.

⁵⁰ En su análisis de crisis anteriores, Aspe (1993: 14) describe cómo los enormes déficits del sector público destruyen la estabilidad del tipo de cambio. En esta crisis, gracias a los Tesobonos, una devaluación arriesgó destruir la estabilidad de las finanzas públicas. Según Córdoba (1992): "Hemos aprendido dolorosamente la lección de los años setenta respecto a la dependencia excesiva del endeudamiento público externo" (p. 7). al transformar los Cetes en Tesobonos para financiar la fuga de capitales, aumentaron drásticamente la deuda en dólares. Esta transformación se hizo sin consultar al Congreso, pues formalmente era deuda interna.

ales la opción de poner a flotar el peso o intentar establecer una nueva banda. Sin embargo, cualquier devaluación le hubiera costado al nuevo presidente una buena parte de su legitimidad electoral, ya que su triunfo se basó en la promesa de lograr bienestar para las familias mexicanas y su conocimiento de cómo lograrlo.

Si bien existieron razones políticas importantes para no devaluar, la trampa ideológica, es decir, la creencia en la solvencia lógica y posibilidad de implementación de su modelo económico hizo que muchos funcionarios del gobierno creyeran seriamente que se podía evitar una devaluación, razón por la cual no se devaluó ni siquiera después de las elecciones presidenciales de agosto de 1994. Seguramente existía esa posibilidad en ciertas circunstancias hipotéticas (tasas de interés más bajas en Estados Unidos, menor tensión política en México, la privatización de Pemex), pero el gobierno de Salinas esperó que las cosas mejoraran y no sucedió así. López Portillo también esperó que el ingreso petrolero creciera de nuevo en 1982 y sufrió una decepción similar.

5. CONCLUSIONES

Cuando un suceso ocurre en diversas ocasiones, habría que evitar responsabilizar a individuos específicos por su miopía, una tentación obvia en el ciclo sexenal mexicano, donde un presidente se ve de pronto rebajado de dios a subnormal. Los orígenes de una crisis que tiene similitudes con crisis anteriores recurrentes deben ser de orden más estructural.

En este artículo se han discutido tres trampas que podrían explicar la crisis mexicana de 1994, así como la naturaleza cíclica de la política económica mexicana y la tentación recurrente de sobrevaluar el peso. Se ha argumentado que los errores del gobierno de Salinas pueden explicarse como resultado de las interacciones entre estas tres trampas.

¿Puede México hacer algo para no caer en estas mismas trampas en el futuro?

Una de ellas, la de la volatilidad, es en buena medida el resultado de la mayor apertura y liquidez de los mercados financieros, así como de una condición geopolítica – la vecindad y la relación tan cercana con Estados Unidos. Ambos elementos no se pueden cambiar.

La imposición de controles a la salida de los recursos financieros parece extremadamente difícil por razones que van más allá de una alianza “perversa” entre el gobierno y los financieros⁵¹, Algunos controles se pueden alcanzar, si se regula la entrada de recursos financieros de corto plazo, aunque esta medida es difícil de promover en un momento en el que no abundan las inversiones dispuestas a entrar a México.

Quizá esto sería menos problemático políticamente cuando se establezca la

⁵¹ Acerca de esta alianza supuestamente responsable de la libertad cambiaria, véase Maxfield (1990).

economía, pues cada vez se acepta más la idea de que estos flujos pueden llevar a distorsiones graves. Sin embargo, haría falta un estudio detallado acerca de las razones políticas que llevaron a la apertura de los mercados financieros mexicanos a partir de 1990, para estimar la capacidad que tienen los grupos que se benefician de estos flujos para bloquear controles sobre las importaciones de capital de corto plazo.

Para evitar un nuevo auge financiado por capital extranjero, sería útil limitar los déficits en la cuenta corriente. Algunos países ya han optado por tal red informal de seguridad⁵².

La democracia no asegura de manera alguna una política económica más racional. En ciertas circunstancias – un sistema de partidos fragmentado, por ejemplo – se puede incluso paralizar el proceso de elaboración de políticas públicas. Las presiones de los grupos mayoritarios por una mayor distribución del ingreso pueden también debilitar la capacidad de ahorro de la economía y desincentivar a los inversionistas.

Además, si una vida política más democrática fortalece a los grupos que se benefician con una moneda sobrevaluada y un mercado financiero abierto, seguirán existiendo los incentivos políticos para ese tipo de políticas.

No obstante, con respecto a las trampas política e ideológica, los principales cambios pueden provenir de una mayor responsabilidad de los políticos mexicanos frente a los electores. Un ambiente más democrático podría ayudar a reducir la autonomía de los funcionarios de alto nivel para imponer políticas económicas potencialmente riesgosas. Las apuestas resultarían menos atractivas, si éstos tuvieran que pagar un mayor costo político por sus decisiones equivocadas.

Un sistema político más abierto también podría propiciar un debate más fructífero dentro del gobierno y con la oposición respecto a la posibilidad de considerar estrategias económicas alternativas, así como permitir un flujo más abierto de información. En un ambiente más plural y democrático, las decisiones tomadas son más legítimas y, en caso de que se tengan nuevas crisis, quienes tienen que asumir el costo de éstas están más dispuestos a aceptarlo, ya que en principio los responsables fueron los propios ciudadanos.

En un ambiente más democrático, la reacción de la sociedad en caso de una crisis puede ser más racional. Por consiguiente, las alternativas pueden discutirse mejor. Un sistema democrático estable aumentaría la legitimidad del gobierno y, por lo tanto, daría mayor capacidad a este para imponer medidas impopulares, como una devaluación del peso, antes de que la impusieran los desequilibrios de la economía. Un sistema de este corte que funcionara adecuadamente también aumentaría la confianza de los inversionistas, pues haría evidente la capacidad del gobierno para solucionar los conflictos políticos mediante reglas del juego más transparentes y equitativas.

⁵² Véase Cline (1995: 20).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASPE, P. A. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. México: Fondo de Cultura Económica.
- BALASSA, B. The Cambridge group and the developing countries. Mimeo.
- BANCO DE MÉXICO. (1990). *Informe Annual, 1989*. Banco de México.
- BANCO DE MÉXICO. (1994). *Informe Annual, 1993*. Banco de México.
- BANCO DE MÉXICO. (1995). *Exposicion sobre la política monetaria*. Banco de México.
- BANCO DE MÉXICO. (1996). *Informe Annual, 1995*. Banco de México.
- BARINGS SECURITIES. (1995). The Mexico crisis, analysis and implications for financing: Preliminary views.
- BIRDSALL, N., & SABOT, R. (1994). "Inequality as a constraint on growth in Latin America". *International Forum on Latin American Perspectives*. Paris: OECD Development Centre.
- CAMBIASO, J. (1993). "Síntoma del mal holandés por la vía de la cuenta de capital". *Monetaria*.
- CENTENO, M.A. (1994). *Democracy within reason: technocratic revolution in Mexico*, Pennsylvania: Pennsylvania State University Press.
- CLEMENT, N., & GREEN, L. (1978). "The political economy of devaluation in Mexico". *Interamerican Economic Affairs*, 32(3), pp. 47-75.
- CLINE, W.R. (1995). "Capital markets after the peso crisis". *Annual World Bank Conference on Development in Latin America and the Caribbean*. Brasil.
- CÓRDOBA, J. (1992). "Los retos del mercado de valores en los años noventa". *El Mercado de Valores*, n. 10, pp. 5-13.
- CRYSTAL, J. (1994). "The politics of capital flight: exit and exchange rates in Latin America". *Review of International Studies*, n. 20, pp. 131-147.
- DE LA DEHESA, G. (1994). "La reciente afluencia masiva de capital privado hacia los países en desarrollo, ¿Es viable?". Conferencia per Jacobsson. Madrid: Asociación Española de Banca Privada.
- DORNBUSCH, R., & WERNER, A. (1994). "México: Stabilization, reform, and no growth". *Brooking Papers on Economic Activity*.
- ELIZONDO, C. (1994). "In search of revenue: tax reform in Mexico under the administrations of Echeverría and Salinas". *Journal of Latin American Studies*, n. 26, pp. 159-190.
- GREEN, R. (1988). *La deuda externa de México: 1973-87*. México: Nueva Imagen.
- HELLIENER, E. (1994). *States and the reemergence of global finance*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- KAUFMAN, R. (1989). "Economic orthodoxy and political change in Mexico: the stabilization and adjustment policies of the de la Madrid administration". In STALLINGS, B. & KAUFMAN, R. (orgs.). *Debt and democracy*. Colorado: Westview Press.
- KINDLEBERGER, C. (1989). *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. EUA: Basic Books.
- KRUGMAN, P. (1995). "Dutch tulips and emerging markets". *Foreign Affairs*, 74(4), pp. 28-44.
- LASER, C., & KALTER, E. (orgs.). "Mexico: The strategy to achieve sustained economic growth". *IMF Occasional Paper*, 99.Set.
- MANN, M. (1993). *The sources of social power*. Cambridge: Cambridge University Press. Vol. II.
- MANZO, J.L. (1983). "El caso del grupo Alfa". In QUIJANO, J. M. *La banca: pasado y presente*. México: CIDE.
- MAXFIELD, S. (1990). *Governing capital: International finance and Mexican politics*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- NELSON, J.M. (1990). *Economic crisis and policy choice*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. (1992). "Críterios generales de política económica para 1993". *Comercio Exterior*, n. (42)12, pp. 1180-92.
- PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. (1994). "La política económica para 1994". *Comercio Exterior*, n. (44)1, pp. 91-100.

- PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. (dez. 1995). "Criterios generales de política económica para 1996". *Comercio Exterior*, n. (45)12, pp. 950-962.
- REYNOLDS, C. (1970). *The Mexican economy: twentieth-century structure and growth*. New Haven, CT: Yale University Press.
- ROJAS-SUAREZ, L. (1991). "Risk and capital flight in developing countries". *IMF Occasional Paper*, n. 77, pp. 83-92.
- ROS, J. (1995). "La crisis mexicana y la reforma de la política macroeconómica". *Pensamiento Iberoamericano*, n. 27, pp. 153-62.
- SACHS, J., TORNELL, A., & VELASCO, A. (1995). "The collapse of the Mexican peso: what have we learned?". *National Bureau of Economic Research*, Working Paper, 5142.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. (1995). "Programa de acción para reforzar el acuerdo de unidad para superar la emergencia económica". Mimeo.
- SMITH, G. W., & CUDDINGTON, J.T. (orgs.). (1985). *International debt and the developing countries*. Oxford: World Bank.
- STALLINGS, B., & KAUFMAN, R. (1989). *Debt and democracy in Latin America*. Colorado: Westview Press.
- WADE, R. (1992). "East Asia's economic success: conflictive perspectives, partial insights, shaky evidence". *World Politics*, n. 44(2), pp. 270-320.
- WORLD DEVELOPMENT REPORT. (1991). *The challenge of development*. Oxford.
- WHITEHEAD, L. (1980). "La política económica del sexenio de Echeverría: ¿Qué salió mal y por qué?". *Foro Internacional*, n. XX(3), pp. 484-513.

