

Carta de México

La crisis y el cambio de estructuras

La crisis mexicana de 1995 resultó una desagradable sorpresa. En efecto, a comienzo de los noventa, bajo la presidencia de Carlos Salinas de Gortari, México había adquirido una reputación casi de país desarrollado, de país que se acercaba a paso firme al primer mundo, un país que había suscrito un tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá e ingresado en la OCDE.

Como siempre en los casos de una crisis, hay múltiples explicaciones. Algunas consideran que la crisis fue ocasionada por exceso de reformas estructurales –sobre todo la apertura comercial y la desregulación financiera–. Otras, por el contrario, sostienen que la crisis es consecuencia de no haber llevado las reformas lo suficientemente lejos como para cumplir sus objetivos. Una profundización de las reformas habría aumentado la productividad y evitado la crisis, se argumenta. Una tercera lectura prefiere centrarse en los errores de la política macroeconómica; en particular de los errores en materia cambiaria, fiscal y monetaria. Por último, ciertos economistas que no se han especializado en temas latinoamericanos pero que se interesaron por el asunto puntual de la crisis mexicana, han hablado de las profecías autocumplidas en los mercados financieros globalizados, propios de la economía mundial de nuestro tiempo.

Mi opinión es que la crisis mexicana debe entenderse dividida en dos etapas. Lo primero es entender qué causó la devaluación del peso a fines de 1994. Lo segundo –y este aspecto no fue suficientemente comprendido en su momento– es entender por qué la devaluación se convirtió en una formidable crisis financiera. Normalmente, cuando se produce una corrección cambiaria y los demás factores económicos funcionan normalmente –como era la situación de México en la época de referencia– los mercados tienden a la calma. No fue lo ocurrido en nuestro caso, ya que a la devaluación siguió una crisis financiera que algunos consideran la última del siglo XX y otros, la primera del siglo XXI. Los organismos internacionales contemplaron el fenómeno con gran preocupación, porque este tipo de crisis puede reproducirse en otros países y resulta muy difícil de solventar.

Si examinamos los antecedentes a la devaluación, cabe recordar que México, en los años ochenta, vivió el ajuste de la crisis anterior, la llamada «crisis de la deuda externa», que empezó en 1982. La economía, prácticamente, se estancó; los salarios cayeron en el orden del 40% entre 1983 y 1988. Era imperativo y determinante, pues, promover el crecimiento económico. Es el objetivo básico del gobierno Salinas, que se inaugura en diciembre de 1988. Para poder crecer había que modificar lo que se denomina flujo de transferencia de recursos. México enviaba recursos al exterior porque ninguna institución crediticia privada quería prestarle dinero fresco y los flujos de inversión eran muy bajos. En estas condiciones, un país subdesarrollado no puede crecer.

Por medio del llamado Plan Brady (1989) la deuda se redujo y se estimuló el regreso de inversiones mexicanas en el exterior. Las medidas del gobierno Salinas que acompañaron a estos objetivos tuvieron gran espectacularidad. Una de ellas fue la reprivatización de la banca, nacionalizada en 1982, y que atrajo capital privado mexicano a partir de 1990, en cantidad importante. Otra fue lo que muchos consideraron la incorporación de México al mapa del primer mundo: el anuncio de un tratado de libre comercio, primero con Estados Unidos y luego con Canadá. Estas medidas repercutieron favorablemente en el flujo de capitales.

En el aspecto macroeconómico la política salinista propendía, sobre todo a la estabilidad de los precios, gracias a un bajo déficit fiscal y un régimen cambiario prácticamente fijo, aunque se permitía un deslizamiento del peso frente al dólar. El dólar fluctuaba dentro de una banda, con un piso estable y un techo variable dentro de ciertos márgenes, y que no excedía los 40 centavos diarios. Esta política conllevó una apreciación real del peso.

Todo ello desemboca en una cierta recuperación del crecimiento. Llegaron capitales, la tasa de interés bajó y se alentó la expansión. Con todo, este crecimiento resultó decepcionante. Se comenzó con un 3% pero este porcentaje fue bajando cada año. No fue un despegue sostenido sino un despegue desinflado. Las causas del fenómeno distan mucho de estar claras. Un factor a tener en cuenta es la apreciación del peso, que encareció los productos mexicanos e hizo caer la demanda de los mismos.

Mucho se discutió sobre lo acertado de la política cambiaria, que pareció frenar el crecimiento. Pero ¿qué habría ocurrido si el peso hubiera flotado libremente frente al dólar, sin piso ninguno? Seguramente se habría apreciado aun más, por el monto del flujo de capitales que llegó a México en aquella época.

Para concretar un tanto el panorama, voy a dar algunas cifras acerca del flujo de capitales que llegaban al país, ya sea directamente a las bolsas de valores o al gobierno, por medio de los títulos de la deuda pública. En 1990, estas llamadas «inversiones de portafolio» alcanzaron a

3.400 millones de dólares. En 1991, 13.000 millones. En 1992, 18.000 millones. En 1993, prácticamente 30.000 millones. Los flujos aumentaron por las privatizaciones, los bajos rendimientos relativos en EEUU y, posiblemente, por el cambio en la regulación de las inversiones en Estados Unidos, que se liberalizaron en 1990, haciendo más fácil y rápida la compra de títulos.

Por otra parte, la desregularización bancaria en México, que empieza con la reprivatización de la banca, hace proliferar el negocio del ramo, y se advierte la multiplicación de los bancos, sobre todo los medianos y pequeños. Hubo un auge de créditos privados, muchos destinados al consumo. Los bancos nuevos buscaron clientes nuevos, sin evaluar cabalmente su solvencia y, por lo mismo, el riesgo que implicaban estos créditos. Esta falta de prudencia se ha pagado y se paga hoy muy caro. Los créditos no solventes fueron aumentando. La protección de la banca condiciona las medidas económicas desde 1994, y su rescate se calcula podrá costar entre 10% y 15% del PIB a valor presente.

En ese momento del proceso, o sea entre 1993 y 1994, el panorama era el siguiente: una banca vulnerable, con créditos descubiertos y clientes morosos en alza, y un sector externo que, a causa de la apreciación del peso, producía déficits constantes en la cuenta corriente del país, que durante un período se sobrefinanciaban por la constante llegada de capitales.

El problema radicó en que eran volátiles. Si los llamados «sentimientos del mercado» cambiaban de rumbo, se temía que México debiera abocarse a un ajuste drástico y repentino. Cuando en 1993 se suscribió el TLC con Estados Unidos y Canadá, se pensó que México tenía garantizado un flujo de inversiones, sobre todo directas, por un largo tiempo y ello aseguraba una cobertura del déficit en cuenta corriente. Las expectativas mexicanas podían superar la pasajera vulnerabilidad de su sistema bancario.

Pero, en contra de las expectativas (¿o esperanzas?), en 1994 los flujos de capitales se revierten. Las causas son varias: el levantamiento de Chiapas, de efectos mediatos; el aumento de la tasa de interés en Estados Unidos, que hizo atractiva la inversión en dicho país; el asesinato del candidato del PRI a la presidencia, Luis Donaldo Colosio (marzo de 1994) que enfrió bruscamente las expectativas: en dos semanas, México perdió el 40% de sus reservas internacionales. La estabilidad política de México dejó de ser un dato.

En abril de 1994 era impostergable tomar decisiones frente al hecho consumado de un déficit inabarcable. Algunos recomendaron devaluar, para compensar la sobrevaluación de los últimos años. Pero esto echaría por la borda el proceso de estabilización de precios, que había conseguido una tasa de inflación del 7% anual, cercana a la norteamericana.

México mantuvo su política cambiaria, pero en lugar de compensar la fuga de capitales con una reducción del crédito interno, éste se expandió de manera compensatoria para evitar un alza en las tasas de interés y proteger a la banca. Se vio la situación como transitoria y, en ese sentido, tratable con medidas no sostenibles al menos que la salida de capitales se revirtiera. Y así vimos que la tasa de interés bajaba en México mientras subía especialmente en los Estados Unidos. A la vez, el gobierno emitía bonos de la deuda pública, los famosos «tesobonos» denominados en pesos pero indizados al dólar para convencer a los capitales de permanecer en los mercados mexicanos. Para diciembre de 1994 se habían emitido 29.000 millones de dólares en tesobonos. Un 30% de la deuda pública mexicana se llegó a financiar con estos títulos. Con ello, de hecho, la deuda interna mexicana se *dolarizó*. A esto hay que agregar que casi toda esta deuda era a corto plazo, redimible en 1995.

A mediados de 1994 había elecciones presidenciales y muchos pensaron que las mismas producían una sensación pasajera de inseguridad, sin tenerse en cuenta que el alza de la tasa de interés en Estados Unidos sustraía inversores. Desde luego, un año electoral no es propicio a políticas de austeridad, pero a este factor momentáneo se unió el temor a una crisis general bancaria, que se quiso contrarrestar estimulando el crédito interno.

No obstante, la desconfianza de los mercados continuó. Ni siquiera cuando el presidente electo (Ernesto Zedillo) ratificó la política cambiaria de Salinas, los capitales dejaron de salir. Políticamente, la situación empeoró con el asesinato del secretario general del PRI, Ruiz Massieu, en septiembre. Además, el contexto electoral y de cambio de mando en 1994, no favorecía un análisis detenido de la situación. Vaya como dato que el gabinete económico, que solía reunirse unas cuarenta veces al año, en 1994 sólo se convocó cuatro veces. Cuando las reservas bajaron marcadamente a mediados de diciembre, el gobierno no tuvo más remedio que devaluar.

Al principio se pensó que con una devaluación del 20% se podía corregir la situación. Por ende, se anunció una ampliación de la banda a 4 pesos. Inmediatamente después del anuncio, el dólar se mantuvo en ese extremo, salieron 5.000 millones de dólares en dos días y se emitieron, en el mismo plazo, 6.000 millones de OK en tesobonos. La política cambiaria se tornó insostenible y se pasó a una libre flotación. Por una serie de razones, el dólar continuó incrementando su valor. Se trazó el círculo vicioso típico de las crisis financieras. La única salida era que apareciese un prestamista de última instancia. Este rol fue cumplido por el paquete de rescate de cerca de 50.000 millones de dólares liderado por EEUU y el FMI.

A diferencia de la crisis de la deuda de 1982, ésta se ha resuelto de manera rápida. México volvió a entrar muy pronto en el mercado de capitales privados y gracias a ello ha logrado pagar puntualmente su deuda, año por año, llegando a efectuar un prepago de la totalidad de su deuda con EEUU tres años antes de lo necesario.

Nora Lustig