



Debates de la Política Económica en México: La Crisis de 1994.

Sergio Silva Castañeda

AGOSTO 2018

1. INTRODUCCIÓN

La economía y la política económica mexicana se han transformado radicalmente en los últimos 40 años. Algunas de esas transformaciones significaron en su momento importantes debates entre diferentes enfoques para entender el funcionamiento de la economía mexicana y el rol que el estado mexicano debiera tener en ese funcionamiento. Si bien no cabe duda de que en las decisiones finales tuvieron peso las circunstancias políticas propias de cada coyuntura política, también es cierto que las diferencias ideológicas dieron forma a esos debates. Una explicación de esas diferencias ideológicas en su propio contexto nos ayudará a entender mejor los éxitos y fracasos de la política económica en los últimos 40 años.

Entre los grandes debates macroeconómicos en las últimas décadas hay tres que son clave para entender el desarrollo de la economía mexicana en el largo plazo: el debate alrededor de la política de endeudamiento externo de finales de los setentas, las discusiones sobre el alcance del programa de privatizaciones y la estrategia de control de la inflación entre 1984 y 1985, y el debate sobre la naturaleza y el manejo del creciente déficit comercial entre 1992 y 1994. En este primer proyecto nos concentraremos en el último debate.

Para principios de los años noventa la economía mexicana ya funcionaba de una forma muy diferente a como lo hacía 10 años antes. Se trataba de una economía mucho más abierta, donde la inflación parecía controlarse y, hasta 1992, parecía recuperarse cierto dinamismo. Sin embargo, tanto el estancamiento de los ochentas como algunas de las medidas que se tomaron para tratar de aminorar algunos de los efectos más perniciosos de aquella crisis empezaban a crear otro tipo de problemas. A partir de 1991, pero sobre todo en 1992 y 1993, la cuenta corriente se convirtió en crecientemente deficitaria mientras el peso, usado como ancla inflacionaria, se iba sobrevaluando. ¿Bajo qué bases teóricas y empíricas se decidió no cambiar la estrategia de control de inflación a la luz del deterioro evidente en la balanza comercial? En este trabajo se pretende dar una explicación al respecto.

Esta investigación contendrá cuatro componentes principales. En primer lugar, un análisis de la situación macroeconómica en México desde finales de los años ochenta y hasta el inicio de la crisis económica de 1994, enfatizando aquellas variables, internas y externas, que afectaron a la cuenta corriente y despertaron preocupación sobre la precariedad de la recuperación económica mucho tiempo antes de que la crisis de 1994 presentara sus primeros síntomas.

En segundo lugar, se incluirá una descripción detallada de los términos del debate económico de 1993 y 1994, sobre lo que el gobierno federal debía o no debía hacer con respecto al déficit en cuenta corriente. Este debate incluirá tanto las diversas posturas que se sabe existieron al interior del gobierno federal como las posturas de académicos y analistas de la época, nacionales y extranjeros, que en su momento participaron de esta discusión.

El tercer componente es un análisis detallado sobre el origen teórico de los argumentos utilizados por las diversas partes durante el debate, particularmente en aquellos casos donde claramente un enfoque teórico diferente explica la diversidad de opiniones sobre el tema. Aquí habrá que rastrear en particular el origen de la llamada "Doctrina Lawson" que en buena medida sirvió como justificación a una política pasiva del gobierno federal con respecto al crecimiento del déficit comercial.

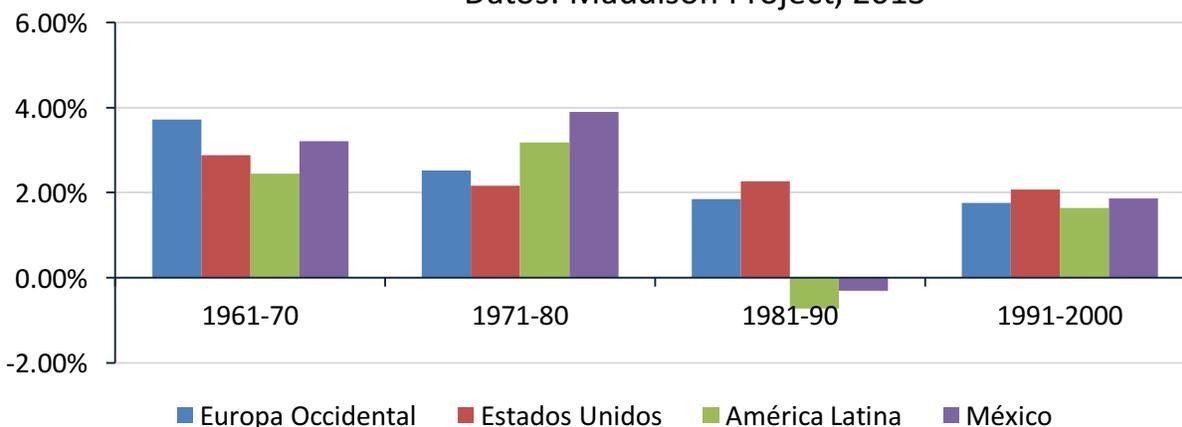
Finalmente, la última parte de la investigación y a manera de conclusión, analizará las consecuencias que la crisis económica de 1994-95 tuvo en términos de la política económica de los siguientes sexenios. ¿Qué lecciones extrajimos de aquella crisis? ¿Cómo esta crisis condicionó los debates económicos de los siguientes años? ¿Qué inercias ideológicas seguimos cargando a 20 años de aquella crisis?

2. CONDICIONES MACROECONÓMICAS DE MÉXICO Y EL MUNDO 1989-1994

La posguerra en América Latina no fue tan milagrosa como se piensa regularmente. Ciertamente hubo un periodo de expansión económica importante a nivel global a partir del final de la Segunda Guerra Mundial que le permitió a América Latina tener uno de los periodos más importantes de expansión económica en su historia. Pero resulta difícil celebrar esa expansión por dos razones. Primero, porque a pesar de ser un periodo muy dinámico en comparación con el resto de la historia de América Latina, ese crecimiento se da en un periodo de crecimiento económico mundial mucho más acelerado que el que se experimentó en América Latina. Es decir, ciertamente hubo expansión, pero en términos relativos América Latina se atrasó durante este periodo. Los verdaderos milagros económicos de la posguerra tuvieron lugar en Europa y en Asia, definitivamente no en América Latina. En el caso de México el patrón es parecido al del promedio latinoamericano con la excepción de que el crecimiento es ciertamente más acelerado que el promedio de la región en los años setenta, principalmente por el acelerado endeudamiento y el descubrimiento de importantes yacimientos de petróleo. Pero además de lo limitado que resultó el milagro de los cincuenta y sesentas, ese periodo de expansión en América Latina terminó con una tremenda crisis económica en los años ochenta que fue seguida de un periodo de bajo crecimiento económico hasta el final del siglo 20. Mientras otras partes del mundo, como Estados Unidos y Europa recuperaban la senda de crecimiento hacia mediados de los ochenta, América Latina se sumía en el estancamiento.

Gráfica 1: Tasas de crecimiento del PIB per Capita. Promedio anual por década.

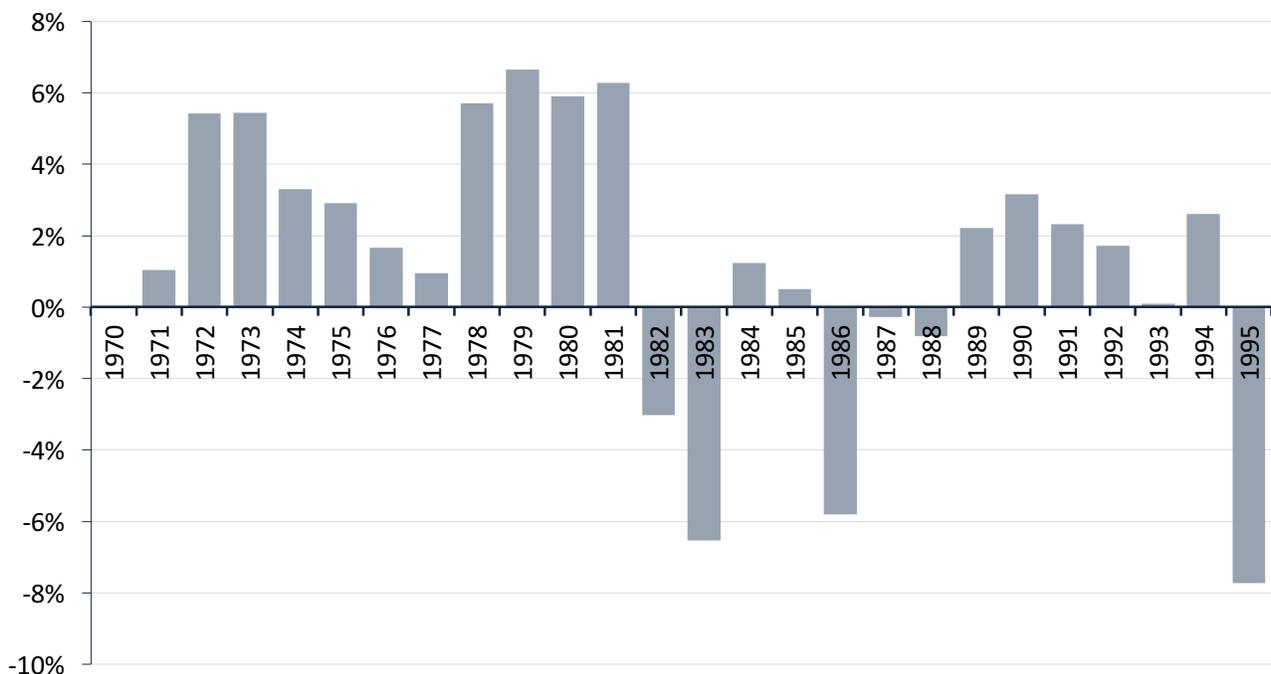
Datos: Maddison Project, 2013



En el caso de México, esa brutal crisis económica inició con la devaluación de 1982 y el gobierno mexicano dedicó el resto de la década a reajustar la economía tratando de recobrar la senda de crecimiento. Si bien por lo regular se piensa en las reformas de los años ochenta simplemente como un conjunto de medidas liberalizadoras complementarias entre si, la realidad es que no se trató de un programa claramente estructurado desde el principio. Es cierto que en general se trató de un proceso liberalizador, pero en el camino fueron cambiando los énfasis e incluso los objetivos inmediatos de la estrategia gubernamental.

Gráfica 2: Tasa de crecimiento del PIB per Capita en México.

Datos: Maddison Project, 2013.



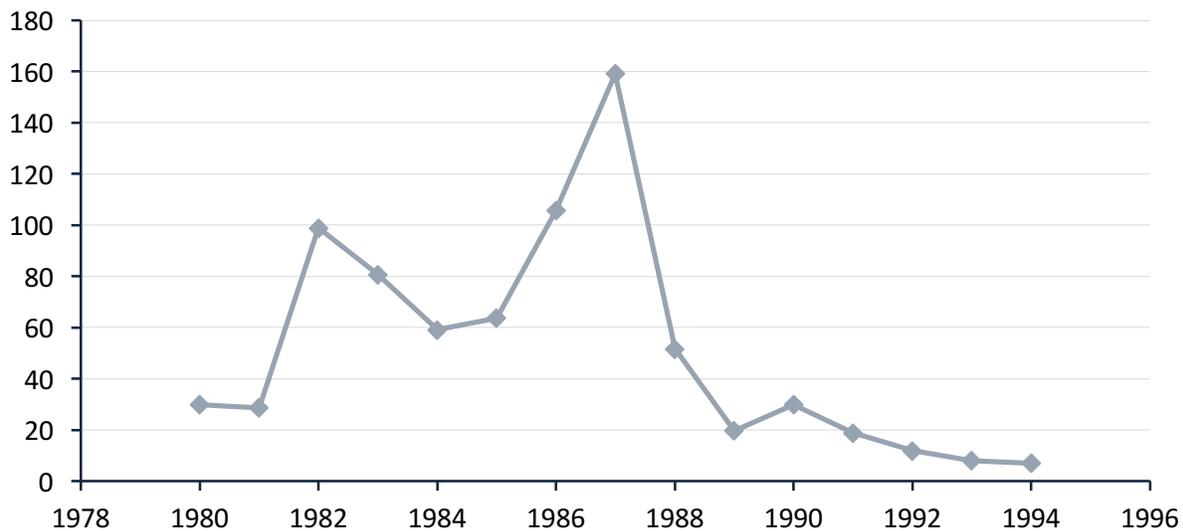
En un principio, la estrategia de recuperación económica se concentró en la reducción del déficit fiscal y en la liberalización comercial. Otros objetivos y otras medidas estaban subordinadas al cumplimiento de estos dos. Por ejemplo, la política de privatizaciones estaba originalmente diseñada para reducir las pérdidas que el gobierno mexicano pudiera tener al financiar empresas que no resultaban lucrativas. Esto es, el objetivo de las privatizaciones era primordialmente fiscal, pero eso cambiaría sobre todo a partir de 1988. ¿Por qué concentrarse en un principio en esas dos medidas? Por un lado, había que mandar la señal de que el gobierno mexicano estaba haciendo su parte para poder cumplir con los compromisos financieros que tenía y para contribuir a la reconstrucción de la estabilidad macroeconómica. Por otro lado, el gobierno de Miguel de la Madrid buscó promover las

exportaciones como una posible fuente de dinamismo económico en medio del colapso de la demanda interna.¹

Sin embargo, para 1986-87 ya era obvio que estas medidas no eran suficientes y que la economía mexicana seguía teniendo profundos problemas. No solamente no se había logrado recuperar dinamismo sino que además la inflación se fue convirtiendo en un problema mayor. Además, la inversión tanto extranjera como nacional seguía sin recuperarse. A partir de 1987, pero sobre todo una vez que Carlos Salinas asumió la presidencia, se empezaron a tomar nuevas medidas con el objetivo primordial de recuperar la confianza de los inversionistas privados, nacionales y extranjeros, para que la inversión extranjera se convirtiera en el motor del crecimiento económico. Esto requería una serie de cambios institucionales que dieran confianza al inversionista y, al mismo tiempo, una política gubernamental que permitiera controlar la inflación.

Gráfica 3: Inflación anual en México.

Datos: BIE, INEGI.



Con esto en mente se eliminaron regulaciones a las inversiones extranjeras, se aceleraron las privatizaciones pero esta vez con el objetivo de atraer inversión y no sólo de reducir la carga fiscal, y se negoció un tratado de libre comercio que, como bien explican

¹ Stephen Haber et. al., *Mexico Since 1980*, (Cambridge: Cambridge University Press, 2008) pp. 66-71. Ver también: Graciela Márquez, “De crisis y estancamiento: la economía mexicana, 1982-2012.” En Graciela Marquez (Coord.), *Claves de la historia económica de México: el desempeño de largo plazo (siglos XVI-XXI)*, (México, CONACULTA y Fondo de Cultura Económica, 2014).

Haber et. al.,² terminó siendo más un tratado de protección a la inversión extranjera que un tratado de libre comercio. Así el gobierno mexicano facilitaba la inversión, abría oportunidades importantes para la misma, y creaba un mecanismo, el TLCAN, que hiciera creíble su compromiso de no con expropiar a los grandes capitales extranjeros.

Al mismo tiempo, el gobierno de Carlos Salinas puso especial énfasis en reducir la inflación para evitar las distorsiones creadas por espirales inflacionarias en cualquier economía, pero también como una señal más de su compromiso por proteger a la inversión proveniente de fuera del país. Lo que separó un poco al combate a la inflación del resto de las medidas para promover la inversión en el sexenio de Carlos Salinas fue que en este caso el gobierno mexicano utilizó medidas más bien heterodoxas para controlar la inflación. En primer lugar, aprovechando la existencia de un estado corporativo y como mecanismo para eliminar el componente inercial de la inflación, el gobierno mexicano utilizó la estrategia de los pactos económicos. La idea aquí fue comprometer a representantes de trabajadores y empresarios a moderar sus demandas, ya fueran de aumentos de precios o salariales, para poder controlar una espiral inflacionaria que, sin llegar a los niveles alcanzados en el cono sur, ya complicaba las decisiones empresariales y condenaba a los trabajadores a una constante reducción en su salario real. Además, se utilizó un tipo de cambio programable que facilitaba la inversión extranjera en el país, así como la compra de insumos y maquinaria en el exterior para la reconstrucción de la industria mexicana. La moneda fluctuaría libremente dentro de una banda de flotación más allá de la cual el gobierno intervendría en el mercado cambiario para mantener una cotización relativamente estable.

Al evaluar estas medidas a partir de sus objetivos explícitos se debe reconocer su aparente éxito inmediato. De acuerdo con Enrique Cárdenas, entre 1991 y 1993 entraron al país 82370 millones de dólares.³ Sin duda la confianza de los inversionistas se había recuperado después de casi una década de serios problemas económicos y de decisiones, en particular la nacionalización bancaria de 1982, que habían mermado esa confianza.

Sin embargo, y a pesar de la entrada masiva de capitales, nuevos problemas empezaban a aflorar rápidamente. Es cierto que, desde 1989, la economía mexicana parecía iniciar una tímida recuperación. La inflación que en 1987 había alcanzado el 159.2%, para 1989 era de 19.7%. El PIB creció 3.3% y el déficit público se redujo considerablemente.⁴ Pero el

² Haber et. al., op. Cit, pp. 70-71.

³ Enrique Cárdenas, *El Largo Curso de la Economía Mexicana: De 1780 a nuestros días*, (México: Fondo de Cultura Económica, 2015). p. 724.

⁴ Ver Enrique Cárdenas, *La Política Económica en México, 1950-1994*, (México: Fondo de Cultura Económica, 1996), pp. 160-161.

crecimiento se empezó a deteriorar rápidamente. Para 1993 la economía estaba, otra vez, prácticamente estancada y había acumulado una serie de problemas estructurales que requerían atención.

A esta situación, aparentemente paradójica, de entrada masiva de capitales y estancamiento económico, Enrique Cárdenas la explica como consecuencia de un proceso conocido como "enfermedad holandesa": "...los efectos de un exceso de demanda generado por las entradas de divisas son una apreciación del tipo de cambio y una distorsión entre los precios de los bienes no comerciables y de los comerciables, donde los primeros aumentan más rápidamente que los segundos"⁵. Esto afecta la rentabilidad de las empresas exportadoras cuyos costos aumentan pero su precio se mantiene fijo en el mercado internacional. Como señala Cárdenas, a esta dificultad que encontraron las empresas exportadoras mexicanas, justo aquellas que se esperaba se convirtieran en el motor de la economía, hay que sumarle que la política cambiaria permitió que el peso se fuera sobrevaluando, abaratando las importaciones y encareciendo las exportaciones, pues un ajuste del tipo de cambio nominal hubiera repercutido directamente en la inflación. Enrique Cárdenas calcula que para finales de 1992, el peso ya tenía una sobrevaluación de 31.7% en comparación a 1989.⁶

En retrospectiva, la segunda mitad del sexenio de Carlos Salinas se caracterizó por una contradicción entre el intento por convertir al sector exportador en motor del crecimiento económico y al mismo tiempo crear condiciones que fomentaran la entrada de inversiones al país. La entrada masiva de capitales terminó teniendo un efecto negativo sobre la capacidad productiva de las empresas mexicanas, como explica Enrique Cárdenas. Mientras que el combate a la inflación, considerado uno de los pilares de la política de atracción de capitales, requería que el peso se fuera sobrevaluando paulatinamente lo que complicó aún más las posibilidades de desarrollo del sector exportador.

⁵ Enrique Cárdenas, *El Largo Curso*, p. 725.

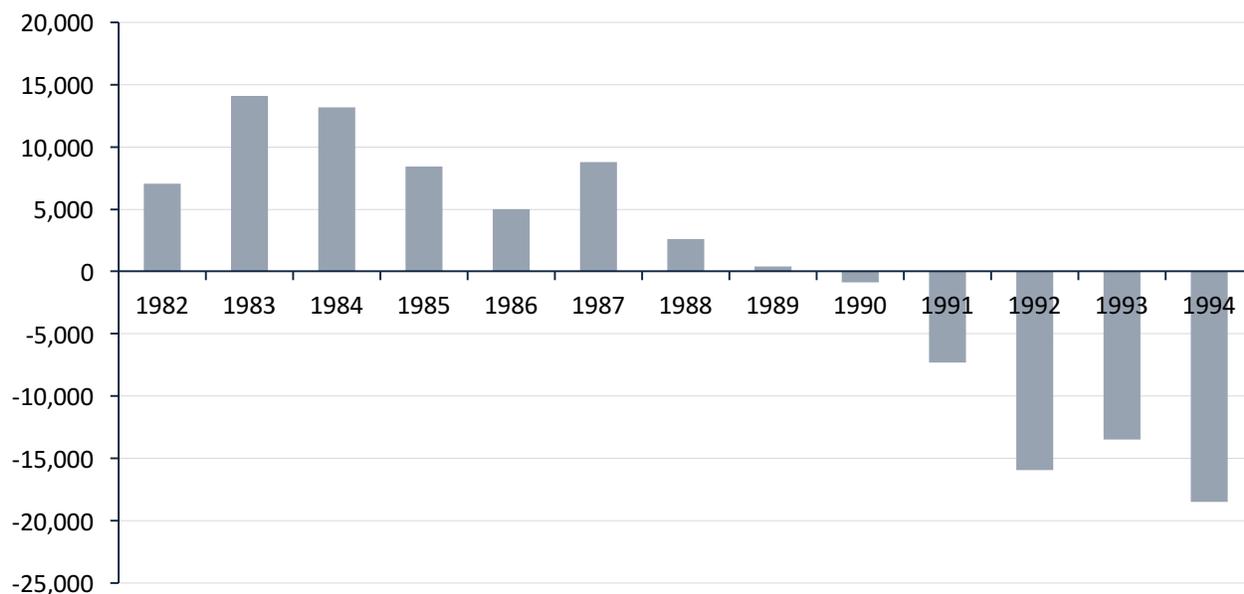
⁶ *Ibidem*, P. 727.

3. EL CRECIMIENTO DEL DÉFICIT COMERCIAL Y EL DEBATE SOBRE CÓMO DEBÍA ENFRENTARSE

Una de las señales más claras de la precariedad de la economía mexicana a principios de la década de los noventa fue, sin duda, el crecimiento del déficit comercial. En retrospectiva, este desequilibrio parecía señalar los problemas potenciales que la sobrevaluación del peso podría acarrear, pues reflejaba el alto costo de mantener un peso sobrevaluado en una economía abierta. Sin embargo, en su momento, ese déficit no fue motivo de alarma, pues parecía haber argumentos sobre lo normal que debía ser un déficit de esa naturaleza en una economía en transición como la mexicana.

Gráfica 4: Saldo Balanza Comercial, Millones de Dólares.

Datos: Enrique Cárdenas, 1996.

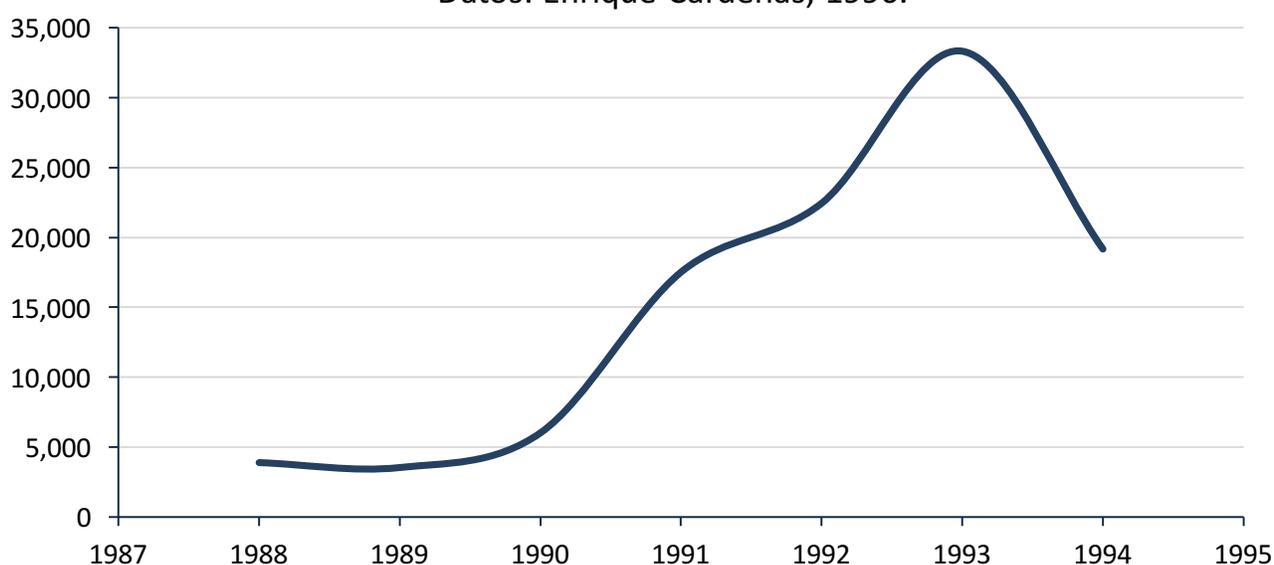


Este desequilibrio no pasó inadvertido para las autoridades financieras del país. El problema es que no hubo consenso sobre la naturaleza de este déficit. A principios de 1994, el Banco de México reconocía la existencia de este déficit y entendía que pudiera ser visto como motivo de preocupación. En su reporte anual correspondiente a 1993, publicado a principios de 1994, Banxico explicaba que el déficit comercial era consecuencia del flujo de capitales que habían llegado al país. Esa masiva entrada de inversiones tenía que traducirse

en un principio en un incremento de las importaciones o en un aumento de las reservas internacionales del país. Es decir, Banxico y muy probablemente otras autoridades financieras del país, consideraba que el déficit era una acumulación de decisiones privadas a partir de la disponibilidad de financiamiento para comprar productos en el exterior.⁷ Por tanto la expectativa era que si el capital extranjero dejaba de fluir hacia el país, los agentes económicos no tendrían más recursos para comprar en el exterior y entonces el déficit se corregiría automáticamente. Además se pensaba que el tamaño del déficit no era tan importante como su contenido: siempre y cuando el déficit fuera el resultado de inversión en bienes de capital y bienes intermedios la economía mexicana pronto estaría mejor equipada y la mejora en productividad, consecuencia lógica de un aumento considerable en el stock de capital, permitiría el despegue del sector exportador y, de esta forma, el déficit se corregiría. Bajo esta visión, otra vez, el déficit no era un problema sino un síntoma de buen desempeño económico asumiendo que detrás de él había inversión en bienes de capital. Finalmente, lo más importante era la entrada de capitales que permitiera financiar ese déficit. Había una plena confianza en el gabinete económico de que la razón principal por la que México había logrado atraer capitales después de la terrible crisis de los años ochenta era que las medidas del gobierno de Salinas le habían devuelto la confianza a los inversionistas sobre México. Si esto era cierto, mientras esa recuperada confianza no se viera afectada, el déficit comercial era prácticamente irrelevante. En el peor de los casos era un déficit que podía financiarse.

Gráfica 5: Inversión extranjera total en millones de dólares.

Datos: Enrique Cárdenas, 1996.



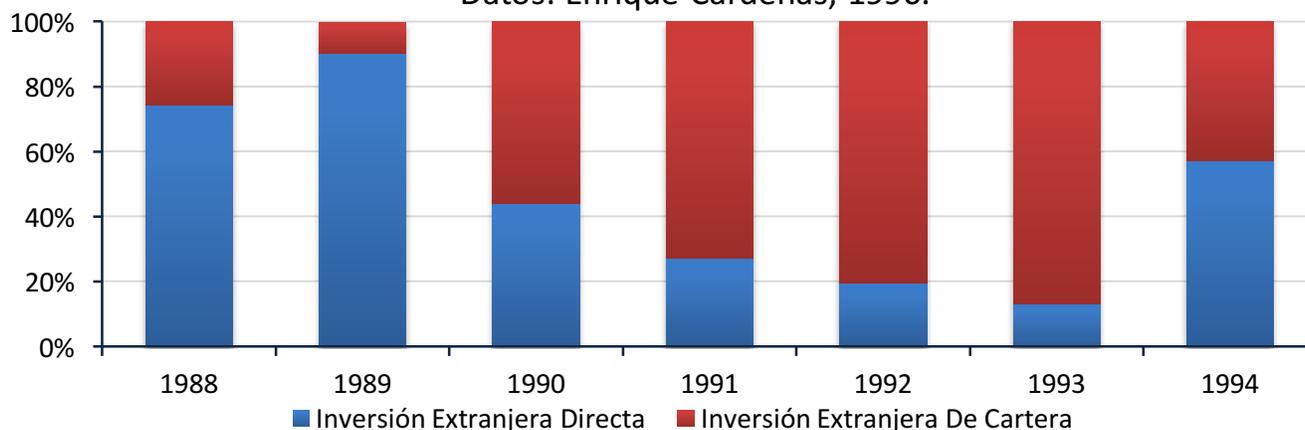
⁷ Banco de México, Reporte 1993, P. 30.

Pero todos estos argumentos eran discutibles y fueron criticados entre 1992 y 1993. Desde fuera del gobierno, académicos como Rudiger Dornbusch y Alejandro Werner señalaban evidencia de que esos flujos de inversión podían resultar precarios, que la sobrevaluación del peso podía provocar estancamiento económico, y que el déficit comercial estaba compuesto, sobre todo, de aumentos en importaciones de bienes intermedios y de consumo.⁸ Incluso al interior del gobierno mexicano, en particular de la Secretaria de Comercio circularon reportes que indicaban una desaceleración en el crecimiento de la inversión extranjera, tanto directa como de cartera, mientras que no sucedía lo mismo con la tasa de crecimiento del déficit comercial. Este reporte sugería que la brecha entre ahorro privado e inversión se estaba financiando principalmente con inversión extranjera de cartera lo cual resultaba peligroso pues en caso de un choque transitorio o, incluso, de un rumor, podía haber una salida masiva de capitales que obligaran a una devaluación súbita.

En retrospectiva resulta relativamente fácil darle la razón a la segunda postura. Hoy sabemos que los ataques especulativos contra el peso de 1994 agotaron las reservas internacionales e hicieron inevitable una devaluación mucho mayor que la pronosticada por Dornbusch y Wener. Además, los datos muestran claramente que si bien se logró atraer capitales de forma muy importante durante los primeros años del gobierno de Carlos Salinas, la composición de esas inversiones hacia al país particularmente vulnerable a ataques especulativos pues la inversión extranjera de cartera llegó a representar hasta casi el 87% de la inversión extranjera total.

Gráfica 6: Composición de la inversión extranjera directa entre 1988 y 1994.

Datos: Enrique Cárdenas, 1996.



⁸ Rudiger Dornbusch y Alejandro Werner, "Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth", Brookings Papers on Economic Activity, 1:1994.

Sin embargo, la coyuntura económica nunca es así de clara. Los argumentos a favor de que el estado no interviniera para reducir el déficit comercial tenían algún respaldo en la teoría económica de la época que dificultaba el que fueran simplemente rechazados. Sin duda había razones políticas también, pero para cuando las razones políticas fueron la principal razón para que el gobierno mexicano no ajustara el tipo de cambio, ya se habían perdido varios meses como consecuencia de las certezas teóricas de los principales tomadores de decisiones.

4. ORIGEN TEÓRICO DE LAS POSTURAS MÁS RELEVANTES EN EL DEBATE SOBRE EL DÉFICIT COMERCIAL

En los últimos 15 años ha surgido un vago consenso sobre lo que significa un déficit en cuenta corriente: problemas. Esto que pareciera una obviedad no ha sido siempre el caso. Incluso recientemente y después de las crisis chilena de los ochentas y la mexicana y la asiática de los noventa, algunos economistas insisten que, bajo ciertas condiciones, un importante déficit en cuenta corriente no requiere intervención gubernamental.⁹ En cualquier caso es una discusión que ha evolucionado a lo largo del tiempo. En este apartado revisamos como ese debate evolucionó y cuál era su estado en los años previos a la crisis mexicana de 1994.

Sebastian Edwards hace un buen resumen de la evolución de ese debate.¹⁰ De acuerdo con él, a partir de la segunda guerra mundial y hasta los años setenta la percepción sobre el rol de la cuenta corriente en la estabilidad macroeconómica se limitaba al análisis de la relación entre cambios en precios relativos y flujos comerciales. Es decir, la idea de que un superávit o un déficit en cuenta corriente reflejaba cierto nivel de precios relativos que podría ser manipulado, por ejemplo, a través de una devaluación estratégica. La clave aquí era analizar la elasticidad-precio de esos flujos para saber si una devaluación podía de hecho mejorar la situación de un país.

Sin embargo, en América Latina la discusión era otra. Hasta principios de los años ochenta la discusión sobre el rol del sector externo en el desarrollo de la región estaba informada por la teoría de la dependencia. Esta teoría que pretendió explicar, desde América Latina, las razones del atraso económico latinoamericano tuvo varias vertientes y versiones pero, en general, el consenso dependentista señalaba que el mayor freno al desarrollo latinoamericano era el comercio internacional basado en las ventajas comparativas estáticas. Esto es, existía una división del trabajo mundial en que los países desarrollados producían manufacturas y los países en desarrollo se especializaban en la producción de materias primas. Para la escuela de la dependencia esta era una relación que frenaba las potencialidades económicas latinoamericanas y bajo este paradigma los desajustes en balanza comercial y en cuenta corriente eran una medida de esa desventaja. Pero dado que el problema era

⁹ Ver: Olivier Blanchard, *Current Account Deficits in Rich Countries*, IMF Staff Papers, Vol. 54, No2, 2007.

¹⁰ Sebastian Edwards and Jeffrey A. Frankel, *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, (Chicago: University of Chicago Press, 2002).

estructural y no meramente coyuntural, los economistas latinoamericanos que promovieron estas ideas consideraban que no se trataba simplemente de ajustar esos flujos comerciales vía una devaluación, lo importante era cambiar la relación comercial por completo promoviendo la sustitución de importaciones. El camino para salir del atraso pasaba por la industrialización de las economías latinoamericanas y no por meros ajustes coyunturales.

Hacia finales de los setenta y principios de los ochenta se empezó a estudiar los desajustes en cuenta corriente como un fenómeno intertemporal, esto es bajo la idea de que los desequilibrios coyunturales son poco importantes pues el verdadero equilibrio debe medirse en términos intertemporales. Los déficits de hoy no son importantes si ese déficit crea las condiciones para superávits futuros. De acuerdo con Edwards, señala a Jeffrey Sachs como el primero en sostener, desde la academia, la idea de que un déficit en cuenta corriente que refleja la entrada de inversiones productivas no debe ser razón de preocupación.¹¹

Edwards explica, basándose en el trabajo de Obstfeld y Rogoff, que puede haber varias razones detrás de un déficit coyuntural en cuenta corriente: una caída en el producto, un aumento en la inversión o un aumento en el gasto gubernamental. Todo esto en comparación al nivel óptimo intertemporal de estas tres variables.¹² Las implicaciones de estos sencillos y muy difundidos modelos eran sumamente convincentes: si la economía estaba creciendo y el gasto público se había reducido, un déficit en cuenta no era sino reflejo de un aumento en la inversión foránea. ¿Por qué habría de preocupar el crecimiento de la inversión? De hecho, antes de que Obstfeld y Rogoff integraran este argumento en su libro de texto, Max Corden había llegado a la misma conclusión: “an increase in the current account deficit that results from a shift in private sector behavior – a rise in investment or a fall in savings – should not be a matter of concern at all”¹³.

No sólo en la academia habían existido modelos que de alguna forma servían para justificar estas posturas, en el mundo de las políticas públicas este argumento no era novedad. En los años ochenta, Nigel Lawson ocupó el cargo de ministro de finanzas del Reino Unido (*Chancellor of the Exchequer*). En septiembre de 1988 este funcionario señalaba que el déficit en cuenta corriente que enfrentaba el Reino Unido era de naturaleza diferente a los del

¹¹ Ibid. P. 24.

¹² La explicación técnica de estos modelos se puede encontrar en Edwards, Does the current account matter, p.25-27 o directamente en el trabajo de Obstfeld y Rogoff: Maurice Obstfeld y Kenneth Rogoff, Foundations of International Macroeconomics, (Cambridge: MIT Press, 1996)

¹³ Citado en Edwards, “Does the Current Account Matter?”, p. 28.

pasado, pues no estaba asociado ni a un mal desempeño económico ni a importantes déficits fiscales.¹⁴ Esta postura fue, de hecho, bautizada como la doctrina Lawson.

La doctrina Lawson parecía completamente desahuciada a principios de los ochenta, cuando la crisis de la deuda devastó a los países latinoamericanos que, previamente, habían visto incrementarse su déficit en balanza comercial. Sin embargo, hacia finales de los ochenta, cuando recibió ese nombre, estaba disfrutando de un segundo aire hasta que la recesión británica y la chilena de finales de la década mostraron también los problemas de esa doctrina. Aun así el argumento permeó la formulación de política económica en México como se puede apreciar en los discursos de funcionarios mexicanos, en reportes como el antes citado del Banco de México e incluso en las memorias de funcionarios de la época.¹⁵

¹⁴ Citado en Helmut Reisen, "Sustainable and Excessive Current Deficits", OECD Development Centre, Working Paper No. 132. P. 11.

¹⁵ Además del reporte citado Edwards cita algunos discursos y memorias. El resultado de entrevistas a varios funcionarios de la época se pueden encontrar en Sergio Silva Castañeda, *El Crac del 94*, Revista Nexos, Enero 2014.

5. IMPLICACIONES DEL DEBATE Y LA CRISIS DE 1994 SOBRE LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS

Hacia finales de 1993 había discrepancias importantes al interior del gabinete económico de Carlos Salinas con respecto a si el gobierno debía tomar medidas o no con respecto al creciente déficit en cuenta corriente. Básicamente se planteaba si el gobierno debía permitir una depreciación más rápida del peso que permitiera encarecer las importaciones y hacer más competitivas las exportaciones, de tal forma que la balanza comercial se equilibrara. Por supuesto, dicha medida implicaba costos. Ese ajuste del peso haría imposible lograr los objetivos inflacionarios planteados por el gobierno. Al mismo tiempo, el ajuste mermaría la confianza de los inversionistas extranjeros sobre la política económica del gobierno, provocando una disminución en la captación de capital extranjero. Además, había un argumento idiosincrático en contra del ajuste: en México las devaluaciones nunca eran pequeñas. Dada la larga historia de ajustes cambiarios bruscos en México existía el peligro de que la especulación contra el peso convirtiera una devaluación pequeña en una devaluación mucho más grande multiplicando los costos del ajuste. Estaba claro, pues, que el ajuste tendría costos. Por lo que sólo debía hacerse ese ajuste en caso de ser necesario. En un contexto de reducción del gasto público y de crecimiento económico, precario pero crecimiento al fin, la idea de que el ajuste era necesario perdió fuerza frente a argumentos del tipo doctrina Lawson: ese déficit era un buen déficit pues indicaba entrada de inversión extranjera. Entonces, no había razón para pagar los costos del ajuste.

Sin duda hubo oposición a esa idea, se argumentó sobre la composición de ese déficit comercial que apuntaba un crecimiento importante en la importación de bienes intermedios y de consumo, se señaló el peligro de que la inversión de cartera fuera mucho más importante que la inversión directa. Pero estos argumentos se fueron diluyendo frente a las certezas teóricas de quienes estaban en contra del déficit: lo importante de la inversión no era su composición sino que reflejaba una reconstruida confianza del capital extranjero en México, mientras esa confianza se mantuviera no había razón de preocuparse. Además, incluso si eran bienes de consumo lo que se estaba importando, esos se dejarían de consumir en cuanto la inversión desapareciera.

En algo si había acuerdo dentro del gabinete económico: el déficit en cuenta corriente sólo sería motivo de preocupación si no fuera financiado por la entrada masiva de

capitales. Mientras esos flujos se mantuvieran la situación podía ser manejable, por lo que la clave de la estrategia económica, más allá del debate sobre la naturaleza del déficit comercial, era mantener la confianza renovada de los mercados de capital sobre la solidez del país. Pero una serie de shocks políticos pronto mermaron esa confianza y terminarían por mostrar los grandes defectos de aquella estrategia económica.

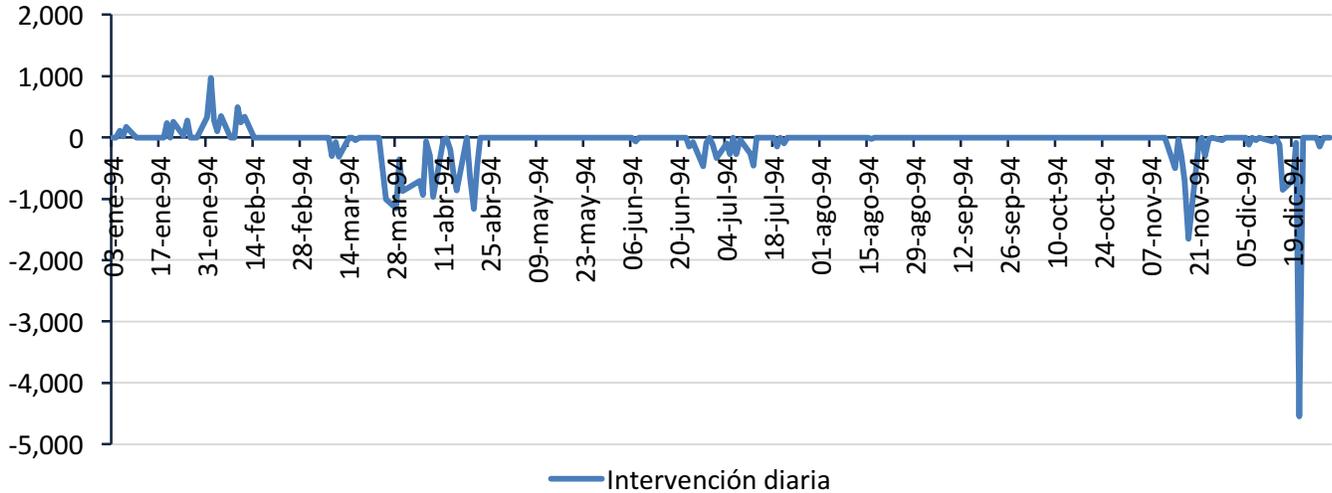
En el primer trimestre de 1994 hubo un levantamiento armado en Chiapas, rumores sobre una candidatura presidencial alternativa a la oficial, y el candidato presidencial del PRI fue asesinado. Los dos primeros eventos seguramente mermaron la confianza de los inversionistas extranjeros, sin embargo, fue el tercero el que terminó por dar al traste con la estrategia económica del gobierno. El 23 de marzo de 1994, Luis Donaldo Colosio fue asesinado lo que provocó una crisis política no vista en México probablemente desde 1928. Ante la crisis política el gobierno mexicano sabía que había que también habría que revisar la estrategia económica. El mismo 23 de marzo en la noche hubo una reunión de emergencia del gabinete económico que por primera vez tuvo que plantearse un escenario en que los capitales dejaran de fluir hacia el país. La decisión fue, otra vez, no hacer nada, mantener el curso económico. Ante una salida masiva de capitales como la que se esperaba una devaluación parecía ineludible, pero nuevamente los costos potenciales de esa medida parecieron más altos. Sin duda podía haber costos electorales, pero no eran los únicos a considerar. El alto endeudamiento en dólares de la banca comercial, el riesgo de que la especulación contra el peso provocara una devaluación mucho mayor que la necesaria y la idea de que a la incertidumbre política era mejor no sumarle la incertidumbre económica.

Una vez tomada la decisión, y a sabiendas de que habría una importante salida de capitales, el gobierno ordenó el cierre de los bancos, negoció con algunos inversionistas importantes para convencerlos de no sacar su dinero del país y utilizó las reservas internacionales del Banco de México para defender la cotización del peso que, a todas luces, estaba sumamente sobrevaluada. Durante el resto del año el Banco de México tuvo que intervenir en varias ocasiones en el mercado cambiario hasta que, en diciembre de 1994, las reservas internacionales alcanzaron su límite práctico y no quedó otra salida que la devaluación que desató la peor crisis económica en México desde 1929.

Gráfica 7: Intervención Diaria en el Mercado Cambiario, Banxico.

Datos: Informe Anual Banxico, 1994.

Tomada de Silva Castañeda, El Crac de 94.

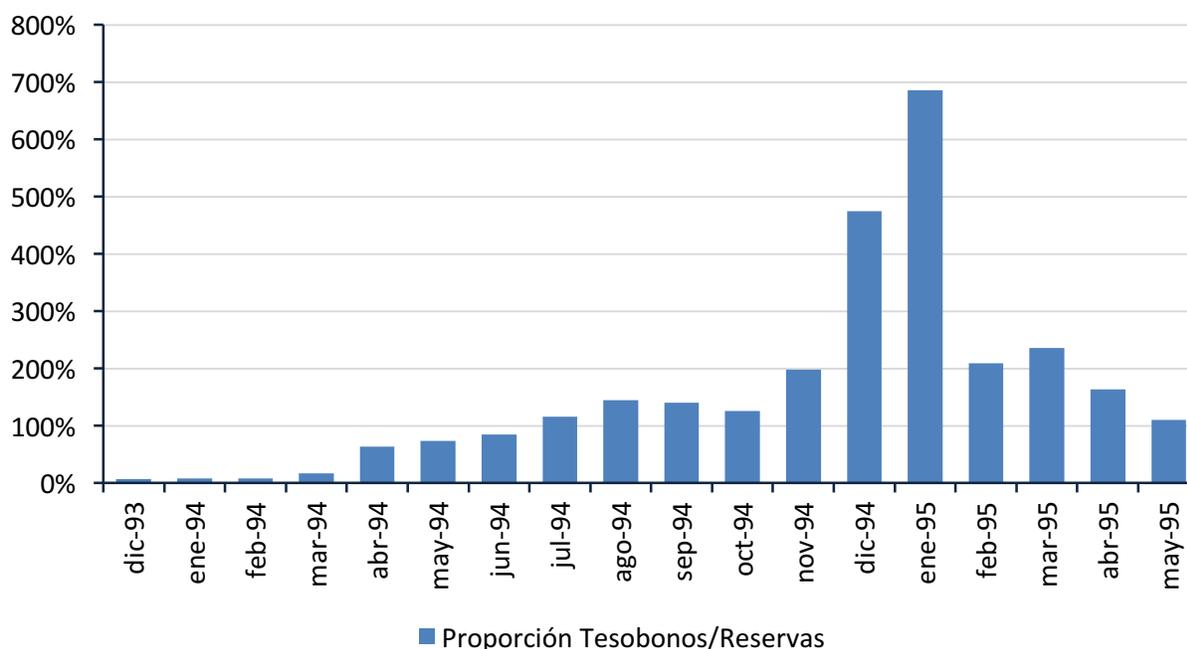


Otra estrategia utilizada durante 1994 para tratar de defender la posición del peso fue la emisión de deuda en dólares. Los tesobonos, instrumento de deuda de corto plazo del gobierno mexicano denominado en pesos pero indexado al valor del dólar, eran un instrumento que ya se había utilizado desde algunos años antes pero en 1994 su uso se disparó. En un contexto de salida masiva de capitales y de especulación sobre una inminente devaluación recurrir a la emisión masiva de tesobonos parecía una buena idea. Por un lado, emitir deuda en tesobonos mandaba una señal al mercado sobre el compromiso del gobierno mexicano con la defensa del tipo de cambio, ningún gobierno emitiría deuda indexada en dólares para después devaluar. Por otro lado, ante la posibilidad de una devaluación, los tesobonos eliminaban el riesgo cambiario y por tanto los inversionistas estarían más dispuestos a mantener su dinero en México. Sin embargo, por más razonable que la estrategia pareciera, la realidad es que el gobierno abusó de la emisión de tesobonos (ver gráfica 8). Para Julio de 1994 la deuda mexicana en tesobonos superaba ya las reservas internacionales del Banco de México lo que ponía al gobierno mexicano en una situación precaria pues si los dueños de tesobonos decidían no reinvertir periódicamente su dinero en tesobonos el gobierno mexicano enfrentaría un serio problema de liquidez.

Gráfica 8: Proporción Tesobonos/Reservas.

Fuente: Enrique Cárdenas.

Tomada de Silva Castañeda, El Crac de 94.



Para el otoño de 1994 las cosas parecían que se empezaban a arreglar, la situación política se había estabilizado, los ataques especulativos contra el peso habían prácticamente cesado, la emisión de tesobonos empezó a reducirse. Al interior del gabinete se pensó que toda la turbulencia había tenido origen político y que una vez superada esa turbulencia la situación era prácticamente igual a cuando se había descartado por primera vez la posibilidad de depreciar la moneda para contener el crecimiento del déficit comercial en 1993. El triunfalismo se percibía en discursos oficiales e, incluso, en la prensa extranjera.¹⁶

Pero la realidad era que el saldo de los últimos meses era que el país había quedado mucho más expuesto a ataques especulativos sobre la moneda. Las reservas se habían reducido, los capitales no fluían igual, el déficit comercial no se había corregido y ahora el gobierno tenía muchos más compromisos financieros de corto plazo. Hacia finales de noviembre y con la expectativa de que el gobierno de Salinas devaluara antes de terminar el sexenio como lo habían hecho otros presidentes empezó nuevamente la especulación sobre la cotización del peso a la que el banco de México tuvo que responder echando mano de las reservas internacionales (ver gráfica 7). Otra vez, la decisión fue no devaluar para contener ese

¹⁶ Ver Sergio Silva Castañeda, El Crac del 94, p.76.

ataque especulativo. La razón principal fue que el gobierno saliente consideró que una devaluación sería mucho más costosa pues ese gobierno no podría hacer compromisos creíbles con los grandes capitalistas a diez días de terminar su gestión. Unas semanas después y ya con el gobierno de Ernesto Zedillo en funciones un nuevo ataque especulativo no dejó más opción que dejar flotar al peso que perdió valor rápidamente en las siguientes semanas y desató la crisis económica de 1994-95.

Como podemos ver hubo muchos momentos en que se pudieron tomar decisiones costosas pero que con toda seguridad hubieran limitado el impacto negativo de la crisis sobre la vida de millones de mexicanos. Al final se puede discutir la calidad de las decisiones tomadas en diciembre de 1994, pero no se puede asumir que esas decisiones son las únicas causantes de la debacle económica. Desde por lo menos finales de 1993 había un problema evidente en términos de cuenta corriente que debió ser atendido. Dicho esto, también hay que señalar que no fueron sólo consideraciones de orden político las que explican la decisión de mantener una estrategia a todas luces fallida. Hubo también argumentos teóricos que respaldaron esas decisiones. Es decir, las malas decisiones tuvieron detrás también malas teorías económicas, en particular, la confianza en lo que se bautizó como la doctrina Lawson.

6. CONCLUSIONES

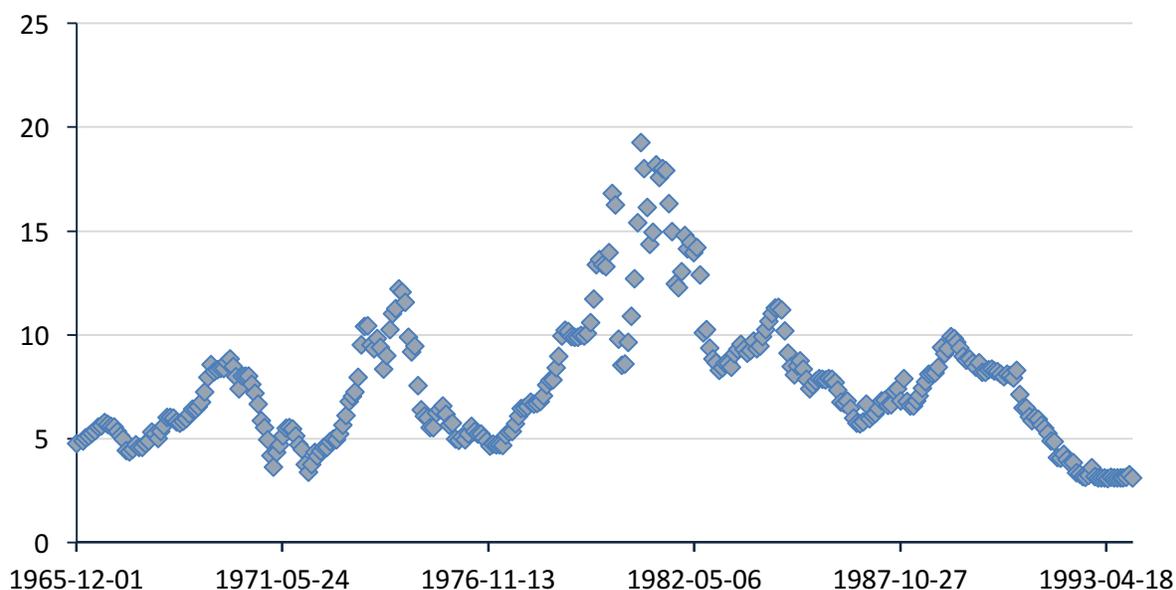
¿Qué aprender de la crisis, de los debates que tuvieron lugar alrededor de la política económica de la época y del rol que ciertas certezas teóricas tuvieron en el resultado?

En primer lugar, la evolución del debate sobre política económica entre 1992 y 1994 tendría que advertirnos contra la insistencia en buscar una ortodoxia económica capaz de explicar todos los posibles escenarios que se puedan encontrar. Si bien hubo algunas voces disonantes en los debates con respecto al manejo del déficit en cuenta corriente, queda claro que la homogeneidad ideológica al interior del gabinete económico de alguna forma limitó las opciones que se presentaban en ese debate. De tal forma que las certezas teóricas de los miembros más influyentes del gabinete se convirtieron en el primer obstáculo para el ajuste económico previo. El descrédito de la teoría de la dependencia hacia finales de los ochenta y principios de los noventa podría explicar parte de la fortaleza de la doctrina Lawson que, a fin de cuentas, no es sino una extensión lógica de las escuelas liberales: si el gobierno no estaba distorsionando la cuenta corriente vía crecimiento del gasto público, entonces no importaba ni el tamaño ni la composición del déficit, el déficit era irrelevante y el gobierno no debía intervenir.

Además estos debates dejan en claro que, más allá de la doctrina Lawson, el gabinete económico y sus debates partieron de ciertos supuestos que no fueron cuestionados y que, a la larga, impidieron un mejor diagnóstico de la situación durante 1994. El ejemplo más claro fue la idea de que el crecimiento en la inversión extranjera era resultado de la recuperación de la confianza internacional sobre el desempeño de la economía mexicana. Ciertamente sin la reconstrucción de la confianza es imposible imaginarse un cambio tan importante en los flujos de capital hacia México a partir de 1989. Pero esa no podía ser la única razón. A finales de 1993 las tasas de interés en Estados Unidos llegaron a un mínimo histórico. Esa situación ponía a México en mejores condiciones para atraer capitales pero no se podía asumir que fuera sostenible. Eventualmente la Reserva Federal de Estados Unidos movería las tasas hacia la alza. Como si se tratara de una tormenta perfecta, ese movimiento a la alza empezó en febrero de 1994. Ciertamente, el Banco de México reaccionó al aumento de tasas del primer semestre de 1994, pero de forma insuficiente. El asunto es que incluso sin los eventos políticos de principios de 1994 había razones para esperar que los flujos de inversión se redujeran cuando la Fed ajustara sus tasas. A menos que se asumiera que la confianza de los inversionistas en México era inmune a un aumento en las tasas de interés en Estados Unidos. Ese supuesto, sin duda, era un exceso de confianza en la confianza.

Gráfica 9: Tasa de interés. Certificados de depósito a un mes.

Datos: Federal Reserve System
Tomada de Silva Castañeda, El Crac de 94.



Otro asunto que habría que tener en cuenta es que durante los debates de 1993 nunca hubo un consenso sobre el asunto de la sobrevaluación del peso. En realidad la única forma de evaluar con toda certeza el nivel de sobrevaluación de una moneda es dejarla flotar libremente para que encuentre su nivel de equilibrio. Los diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos pueden darnos una idea del nivel de sobrevaluación del peso contra el dólar, pero en un contexto de entrada masiva de capitales al país se podía argumentar que la demanda de pesos había permitido que el peso se apreciara. Pero incluso si tenemos una clara idea de que una moneda está sobrevaluada, como la tenían Dornbusch y Werner, la siguiente pregunta es qué tan sobrevaluada está.¹⁷ En este sentido la libre flotación de la moneda como política y no como excepción terminó imponiéndose.

Finalmente, bastaría anotar que después de que el colapso de las reservas internacionales detonó la crisis económica de 1994, la política de los últimos años ha sido de acumulación masiva de reservas internacionales en un contexto en que el país está menos expuesto a ataque especulativo dado la política cambiaria. Para el año 2000, las reservas ya habían alcanzado niveles comparables a los de 1993. De entonces a la fecha se han multiplicado por 4.25. Aquí lo que valdría la pena discutir es si esta política de acumulación de reservas no se ha convertido en una especie de sobreprotección para la economía

¹⁷ Dornbusch y Wener, op.cit., pp. 277-280.

mexicana. Sin duda es herencia de la catástrofe de 1994, pero las condiciones macroeconómicas son diferentes. Aunque, ciertamente, no está de más resaltar que nuevamente estamos experimentando déficits en cuenta corriente importantes.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Blanchard, Olivier, "Current Account Deficits in Rich Countries", IMF Staff Papers, Vol. 54, No.2, 2007.
- Cárdenas, Enrique, *El Largo Curso de la Economía Mexicana: De 1780 a nuestros días*, (México: Fondo de Cultura Económica, 2015).
- _____, *La Política Económica en México, 1950-1994*, (México: Fondo de Cultura Económica, 1996)
- Dornbusch, Rudiger y Alejandro Werner, "Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth", Brookings Papers on Economic Activity, 1:1994.
- Edwards, Sebastian and Jeffrey A. Frankel, *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, (Chicago: University of Chicago Press, 2002).
- Haber, Stephen et. al., *Mexico Since 1980*, (Cambridge: Cambridge University Press, 2008) pp. 66-71.
- Marquez, Graciela (Coord.), *Claves de la historia económica de México: el desempeño de largo plazo (siglos XVI-XXI)*, (México, CONACULTA y Fondo de Cultura Económica, 2014).
- Obstfeld, Maurice y Kenneth Rogoff, *Foundations of International Macroeconomics*, (Cambridge: MIT Press, 1996)
- Reisen, Helmut, "Sustainable and Excessive Current Deficits", OECD Development Centre, Working Paper No. 132
- Silva Castañeda, Sergio, *El Crac del 94*, Revista Nexos, Enero 2014.



Instituto
Belisario Domínguez
Senado de la República

SENADO DE LA REPÚBLICA
INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ