

***Devaluación: El rompimiento de una promesa***  
**SERGIO SARMIENTO**

En un país como México, que aspira a desarrollarse con una carencia fundamental en la creación de ahorro interno, la economía puede compararse a un frágil castillo de naipes cuyo único cimiento real es la confianza. En el momento en que falta ésta, toda la estructura se desploma. Esto es precisamente lo que ha ocurrido en el país a partir de 1994.

El proceso fue prolongado: el deterioro se llevó varios meses y a todo lo largo, tanto por razones económicas como políticas, el gobierno quiso creer que tarde o temprano podría recobrase la confianza.

Había buenas razones para pensarlo. El déficit de gasto público, detonador fundamental de las crisis de 1976, 1982 y 1987, había sido eliminado, en tanto que las exportaciones aumentaban a un paso impresionante, superior al que lograban los Tigres asiáticos.

Pero ninguna de estas razones técnicas fue suficiente para mantener la confianza. Lo que en un principio pareció un fenómeno temporal, pronto se convirtió en una fuga masiva de divisas. Entre marzo y diciembre de 1994 el país perdió 19 millones de dólares en reservas internacionales. El Banco de México vendió estos dólares durante meses con la vana esperanza de detener la avalancha, pero finalmente la devaluación se hizo inevitable.

"La economía es un poco como un barco —reflexiona Miguel Mancera Aguayo, gobernador del Banco de México y uno de los más fervientes defensores de la estabilidad cambiarla. Aun cuando tenga bases sólidas, si los depositantes le pierden confianza y empiezan a sacar su dinero, no hay forma de evitar el colapso. Eso es lo que ocurrió con la economía mexicana".

La pregunta más importante, sin embargo, no es qué ocurrió sino por qué.

***Las explicaciones***

La primera explicación oficial de la devaluación se enfocó a los acontecimientos que tuvieron lugar en Chiapas durante los primeros días de diciembre de 1994. Esta explicación resultó controvertida desde un principio, ya que fue considerada como un intento del gobierno por abdicar de su responsabilidad y endosarla al Ejército Zapatista de Liberación Nacional.

Posteriormente, en el mismo discurso en que anunció la renuncia de Jaime Sena Puche como secretario de Hacienda, el presidente Ernesto Zedillo presentó una nueva razón: la devaluación se había debido, principalmente, a un déficit de cuenta corriente que había alcanzado los 28 mil millones de dólares, o sea, el 7.6 por ciento del producto interno bruto. Se trataba de las cifras más altas de la historia para esta cuenta.

Ninguna de las dos explicaciones satisface por sí sola. La incertidumbre en Chiapas fue sólo uno entre una amplia serie de acontecimientos que debilitó las reservas. El déficit de cuenta corriente, por otra parte, no es suficiente para generar una devaluación.

### ***La cuenta corriente***

El ejemplo clásico de una devaluación generada por la cuenta corriente es la sufrida en febrero de 1982. En ese entonces el gobierno de José López Portillo devaluó el peso después de que en 1981 se registró un déficit de cuenta corriente de 16 mil millones de dólares. Pero además de la situación en la cuenta corriente, la economía mexicana estaba agobiada por un déficit de presupuesto que se elevaba a 16 por ciento del producto interno bruto, que puede considerarse como el detonador real de la devaluación.

Las devaluaciones posteriores, sin embargo, no coincidieron en un déficit en cuenta corriente. En junio de 1986 México devaluó el peso después de tres años de mantener un superávit en esa cuenta. En diciembre de 1987 se registró una nueva caída de la moneda mexicana y de nada sirvió el superávit de cuenta corriente de ese año.

Las experiencias de 1986 y 1987 recalcan la idea de que un déficit de cuenta corriente no tiene porqué llevar a una devaluación. El factor fundamental es la falta de confianza que retrae inversiones y genera fugas de capitales. Esta desconfianza es el único factor que comparten las devaluaciones de 1982, 1986 y 1987.

En 1994 México registró, como en 1982, un fuerte déficit de cuenta corriente. Pero éste no era producido por un déficit de gasto público: el desequilibrio externo era generado por una fuerte inversión interna y no por una inyección artificial de dinero en la economía por parte del Estado. Esta fue la razón por la cual el gobierno pensó que podría resistir.

Es muy probable que lo hubiera logrado, en efecto, de no ser por los acontecimientos políticos y de violencia registrados a lo largo de 1994. Hoy se pretende ocultar esta realidad, pero el hecho es que cuando se examinan los acontecimientos de 1994 se nota una inmediata correlación entre los hechos políticos y de violencia y los embates en contra de las reservas.

Cada suceso negativo en la política se reflejó en ventas de pesos y compras de dólares: el levantamiento en Chiapas, las maniobras políticas de Manuel Camacho, el asesinato de Luis Donald Colosio, los secuestros de grandes empresarios, la incertidumbre de una disputada campaña electoral, las dudas sobre la ratificación del Pacto, el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu, las acusaciones políticas de Mario Ruiz Massieu, la asunción del poder por parte de Ernesto Zedillo y el rompimiento del cese al fuego por parte del subcomandante Marcos.

Ante esta oleada de acontecimientos negativos, y ante su impacto en los mercados financieros, no sorprende en realidad que el país haya tenido que devaluar. Lo que sorprende es que haya resistido tanto.

### ***Retraso en devaluar***

¿Tardaron demasiado las autoridades financieras en permitir la devaluación del peso? Con la visión perfecta que otorga considerar un problema en retrospectiva, la respuesta es indudable: el peso debió haberse devaluado antes de cuando finalmente se hizo. Pero sin ese conocimiento perfecto que otorga mirar hacia atrás, es mucho más difícil definir cuándo devaluar, especialmente si se conocen los efectos traumáticos que esta medida genera en una economía como la mexicana.

A pesar de que hoy se responsabiliza al déficit de cuenta corriente por la devaluación, antes del asesinato de Colosio el peso tendía a revaluarse antes que a devaluarse. Si el Banco de México hubiera dejado de intervenir en el mercado cambiario entre 1992 y febrero de 1994, el peso se habría fortalecido dramáticamente como consecuencia de la avalancha de inversiones que entraban al país. Al comprar dólares el Banco de México impidió que el peso al mayoreo se fortaleciera más allá de los 3.10 por dólar y así incrementó sus reservas de 17 mil a más de 25 mil millones de dólares entre el 31 de diciembre de 1993 y mediados de febrero de 1994.

La primera caída fuerte de la moneda mexicana se registró cuando Manuel Camacho se negó a declinar una posible candidatura presidencial, lo cual llevó al peso a 3.25 por dólar a fines de febrero. El asesinato de Colosio hizo que alcanzara el tope de la banda de flotación y obligó al Banco de México, por primera vez en el año, a vender dólares en lugar de comprarlos.

A fines de abril la presión declinó y el peso se fortaleció, lo cual demuestra que los mercados no se mostraban entonces tan convencidos de que la devaluación fuera necesaria. La presión se inició de nuevo cuando se aproximaron las elecciones del 21 de agosto, pero al terminar éstas y ratificarse el Pacto a mediados de septiembre el peso volvió a subir.

El asesinato de José Francisco Ruiz Massieu el 28 de septiembre generó un nuevo pánico, pero la puntilla fueron las acusaciones de su hermano. "El fandango de Mario Ruiz Massieu costó miles de millones de dólares" comenta con amargura un alto funcionario del Banco de México.

### ***La petición de Zedillo***

Ernesto Zedillo ha señalado en conversaciones privadas que, antes de asumirla Presidencia, le pidió al entonces presidente Carlos Salinas que devaluara el peso. La fecha exacta de esta petición no ha quedado precisada, pero todo parece indicar que fue en algún momento entre octubre y noviembre. Salinas se negó a hacerlo ya que, según el propio Zedillo, afirmó que la medida agravaría las presiones inflacionarias.

Es muy probable que ya en ese momento la devaluación fuera inevitable. Pero Salinas, Pedro Aspe y el propio Miguel Mancera estaban convencidos de que una devaluación brusca traería consigo consecuencias muy negativas para el país (como finalmente ocurrió).

Dado que a su juicio el problema fundamental era político y no económico, decidieron apostar a que el cambio de gobierno eliminaría las presiones en contra del peso.

El cambio de poder, sin embargo, lejos de tranquilizarla situación política la agravó. El subcomandante Marcos rompió formalmente el cese al fuego en Chiapas, aun cuando no empezó las hostilidades. El mercado cambiario, de hecho, habría reaccionado con mayor tranquilidad a la reanudación de combates que a la estrategia de amenazas e incertidumbre asumida por Marcos. Los inversionistas entienden la guerra, pero no comprendieron la actitud de un presidente que, ante la intransigencia, pedía paciencia.

Al culpar al déficit de cuenta corriente de la devaluación (que es otra forma de responsabilizar al régimen de Salinas), el presidente Zedillo ha dicho que su intención era ajustarlo de manera gradual. Pero no hay indicaciones de esto. En los criterios de política económica presentados al Congreso en diciembre de 1994, ya en el nuevo régimen, el déficit de cuenta corriente aumentaba de 7.6 a 9.2 por ciento del producto interno bruto, Zedillo estaba deseoso de cumplir con su promesa de aumentar el crecimiento económico, pero esto sólo podía lograrlo de momento merementando ese déficit.

La decisión de devaluar se tomó días después, en un momento en que ya las reservas internacionales habían caído a poco más de seis mil millones de dólares y en que, ante la nueva crisis en Chiapas, el país estaba perdiendo casi mil millones de dólares diarios.

### ***En busca de la confianza***

¿Qué tan rápido puede recuperarse la economía mexicana de la devaluación? Si el problema fuera nada más técnico, por ejemplo para compensar un déficit de cuenta corriente, el ajuste no debería ser más severo o complicado que los que realizaron los países europeos después de las devaluaciones de fines de 1992 y principios de 1993. La economía mexicana tiene la ventaja de que no ha registrado un déficit de gasto público desde hace años, por lo cual el Estado no absorbe recursos crediticios de la economía. Las exportaciones mexicanas, por otra parte, avanzan a un ritmo superior al 20 por ciento anual (lo cual contradice la idea generalizada de que el peso se encontraba sobrevaluado antes de la devaluación).

Pero el problema de las devaluaciones en México no es estrictamente económico sino psicológico, especialmente cuando la depreciación fue precedida de promesas de que no se iba a devaluar. La caída brusca del peso, más que ser un golpe verdaderamente económico, se convirtió en el rompimiento de una promesa en un ataque a la credibilidad y a la confianza en la economía mexicana.

El problema principal de la economía mexicana en este momento no es realizar ajustes que permitan reducir el déficit de cuenta corriente o eliminar una supuesta sobrevaluación del peso, sino recuperarla confianza perdida. En esto la actual crisis se distingue de la que se inició en 1982, cuando era necesario modificar de manera radical toda la estructura del Estado y de la economía.

Pero esto no debe llevar a subestimar la crisis. Lograr que un inversionista que ha perdido el 30 o el 50 por ciento de su cartera de inversiones vuelva a tener fe en la moneda que le generó tal pérdida es quizá más difícil que reestructurar toda la economía de un país. Quienes han vivido en castillos de naipes, difícilmente quieren regresar a ellos cuando éstos han sido derribados ya varias veces por los vientos.

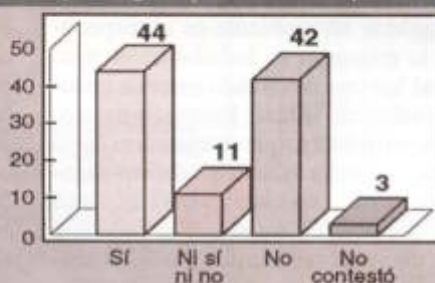
la economía abierta mexicana se suma, y es posible que de manera preeminente, una pérdida de confianza en el futuro económico de México, tema que da lugar a la segunda cuestión ordenadora de las siguientes líneas: ¿qué es, cómo y dónde se vio afectada esa confianza?

### *Indicadores*

# INDICADORES

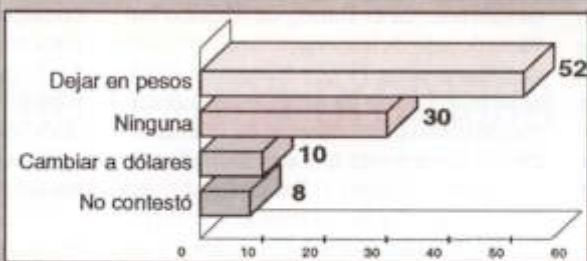
La información de los indicadores proviene de una encuesta, efectuada por vía telefónica. Por ello es representativa sólo del sentir de una parcialidad de la población (alrededor del 30%) perteneciente primordialmente a los segmentos de ingresos medios y altos.

## ¿Se logrará estabilizar el peso?



Pregunta textual: ¿Confía usted en que se logre estabilizar el peso en las próximas semanas?

## Ahorros



Pregunta textual: ¿Piensa usted cambiar sus ahorros a dólares o mantenerlos en pesos?

### Vitrina metodológica

Fecha del levantamiento: 6 al 9 de enero, 1995;

tamaño de la muestra: 425 entrevistas.

Vitrina metodológica complementaria: ver gráfica de la página 47.

**MORI**  
DE MEXICO