

El costo del miedo

(Acuérdate de abril)

MACARIO SCHETTINO

Cinco meses han pasado desde el aciago 20 de diciembre en que dio inicio la enésima crisis económica en este país. Un mes después de la devaluación, publiqué un libro, en el que analizaba las causas de ésta, así como sus posibles consecuencias. En esta ocasión quisiera recordar las razones económicas y políticas a las que atribuí el cambio brusco de paridad, que siguen siendo vigentes, y complementar el estudio con alguna información hoy disponible, sobre las respuestas del gobierno y el sistema financiero a la crisis. Claramente ésta ha sido superior a lo esperado por el gobierno, y la mayoría de los agentes económicos, durante diciembre y enero, y estos errores de subestimación provocaron una respuesta excesivamente lenta al problema, alimentando presiones inerciales en la economía que llevaron a un programa de ajuste muy riesgoso.

Las causas económicas

En la introducción al programa económico (llamado PARAUSEE) presentado el 9 de marzo de este año, el doctor Guillermo Ortiz describió las siguientes causas de la devaluación: un déficit de cuenta corriente excesivo (alrededor de 7% del PIB) que exigía alrededor de 30 mil millones de dólares anuales sólo para su financiamiento. De 1992 a 1994, las entradas de capital extranjero permitieron hacer frente a esta sangría de divisas, aunque este capital fuese en su mayoría (75%) de corto plazo. Sin embargo, durante 1994 ocurrieron tres eventos que redujeron la entrada de este tipo de capitales, llevando al país a la insolvencia (de corto plazo, se dice) en diciembre último. En primer lugar, se redujo el movimiento de capital internacional, como respuesta a los aumentos de tasas de interés internacionales. Además, el capital que siguió moviéndose lo hizo fuera de los llamados "mercados emergentes", como lo es México. Finalmente, la percepción de riesgo que los inversionistas extranjeros tenían en México cambió, en sentido negativo para nuestro país, provocando flujos importantes hacia afuera.

Con respecto a este último punto es importante identificar cuáles eventos políticos cambiaron la percepción de riesgo, puesto que la revuelta en Chiapas ha sido utilizada como causa fundamental por muchos, desde el exsecretario de Hacienda, Sena Puche, hasta deficientes analistas económicos. Esto es falso. La salida de capitales dio inicio después del asesinato de Luis Donald Colosio. Entre el inicio de hostilidades en Chiapas y el fatídico 23 de marzo, México recibió capitales a mayor velocidad que en 1994, se revaluó el tipo de cambio y bajaron las tasas de interés. La única variable financiera que se movió en sentido opuesto fue la Bolsa de Valores, que indica más bien las expectativas de inversionistas internos y que, según analistas políticos, respondía a las dudas sobre la candidatura del PRI alimentada por la actividad de Manuel Camacho. Más aún, la inversión extranjera directa, la que resultaría más dañada por revueltas internas y percepciones de riesgo de mediano plazo, creció de manera importante durante 1994 alcanzando casi 8 mil millones de dólares.

Aunque la excusa de Chiapas fue utilizada en un principio, tuvo que ser abandonada ante la evidencia clara de errores de política económica en las raíces de la crisis. Estas deficiencias en la política económica son bastante sencillas de identificar. En principio, el crecimiento excesivo en el déficit de cuenta corriente, sostenido por un desequilibrio en la balanza comercial que se mantuvo alrededor de los 15 mil millones de dólares desde 1992. De hecho, el gobierno salinista promovió la recesión en 1993 para frenar el déficit momentáneamente y dar tiempo a la firma del TLC. Sin embargo, los errores importantes se dan en 1994, y no sólo en diciembre. Frente al asesinato de Colosio, el gobierno mueve todas las variables disponibles para evitar una fuga masiva de capitales: alza de tasas de interés, incremento virtual de las reservas internacionales con el fondo de 6,700 millones de dólares ofrecidos por Estados Unidos y Canadá, liberar el tipo de cambio hasta el techo de la banda y, sobre todo, ofrecer varios miles de millones en papeles indexados al dólar, los Tesobonos. La fuga alcanzó 10 mil millones de dólares en las primeras semanas, y otro tanto se movió a estos instrumentos de deuda externa-interna.

En términos exactos, las reservas internacionales de nuestro país, netas, llegaron a menos de 7 mil millones de dólares

en abril de 1994, puesto que había 17 mil millones en el Banco de México pero se debían 10 mil millones en Tesobonos. En estas circunstancias, la política económica debería haber sido restrictiva para impedir un mayor deterioro del sector externo y sentar las bases para una devaluación ofensiva. No se hizo así por la presión política: año de elecciones, asesinado el candidato original del PRI, candidato débil de repuesto, Cuauhtémoc Cárdenas creciendo, y después del debate, la seria amenaza de Diego Fernández.

El gasto público creció de manera acelerada durante 1994 y la política monetaria fue suficientemente laxa como para que las tasas de interés no crecieran demasiado. En consecuencia, la venta de Tesobonos debió aumentar para financiar el déficit de cuenta corriente y evitar una fuga masiva. Hay versiones de que en noviembre se iba a devaluar y no se hizo; de hecho hubo señales claras de desconfianza en las primeras semanas de diciembre, con reportes en la prensa de salidas semanales de mil millones de las reservas y recomendaciones en casas de bolsa de cautela en el manejo de pesos.

Pero hubo también un error en diciembre: se devaluó mal. Teniendo alrededor de 8 mil millones de dólares en las reservas, se mueve el piso de la banda en 15% (53 centavos) para fijar el tipo de cambio en 4 pesos por dólar. Frente a esta señal de impotencia, los inversionistas extranjeros (y nacionales) atacan al Banco de México y lo obligan a abandonar el mercado cambiario en menos de 24 horas con varios miles de millones de dólares perdidos. Aparecieron versiones periodísticas de la noche aciaga en que Manuel Mancera, con temperatura elevada, se reúne con la cúpula empresarial y el gabinete económico para acordar la minidevaluación que resultará en un fracaso absoluto. Algunas de estas versiones se parecen mucho a información privilegiada en contra de los intereses de la nación, pero es difícil tener pruebas de mala fe.

Las causas políticas

De cualquier forma, si hay causas económicas atrás de la devaluación, hay causas políticas atrás de éstas que son mucho más importantes. A pesar de abundantes artículos aparecidos en la prensa en 1993 y 1994 donde se anunciaba la devaluación y se pedían correcciones a tiempo, a pesar de opiniones de famosos economistas sugiriendo ampliar la banda de deslizamiento, el gobierno de Carlos Salinas simplemente no hizo caso a nadie. En el libro *El costo del miedo*, analizo con cierto detalle un par de fenómenos psicológicos que impiden a un gobierno corregir el rumbo en condiciones de autoritarismo y falta de democracia.

El poder del presidente de México es muy similar a aquél que deriva de fuentes divinas. Aquí el presidente ha sido un *Tlatoani*, un emperador, un "hijo del cielo" incapaz de equivocarse. Este fenómeno se amplió al gabinete económico de manera notoria conforme sabios doctores en Economía ocupaban todas las carteras disponibles. Formados en instituciones de prestigio, con un conocimiento muy amplio y profundo sobre Teoría Económica, los secretarios, subsecretarios y muchos mandos intermedios eran también infalibles. La distancia entre estos individuos y el presidente se acorta conforme se agranda entre todos ellos y la sociedad (y la realidad). Esto genera un fenómeno común llamado "pensamiento de grupo", en el que los miembros van alcanzando un consenso sobre su interpretación de la realidad que difiere de otros de manera sustancial; crean su realidad, en pocas palabras. La Iglesia Católica, para evitar esto, ha creado un puesto llamado "abogado del diablo", cuyo objetivo es estar en contra del grupo y evitar este sesgo.

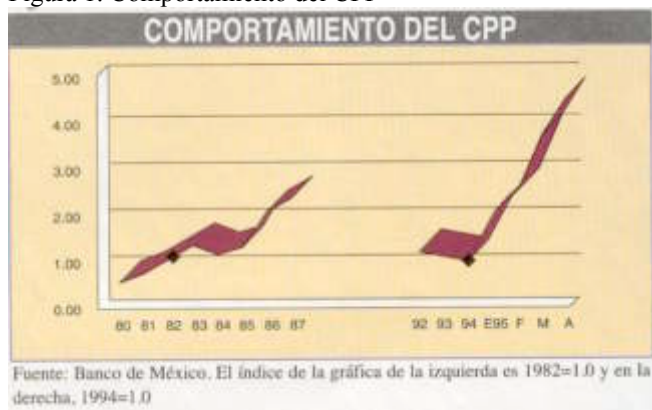
En condiciones democráticas, este tipo de fenómenos ocurren pero tienen un contrapeso en el "castigo de las urnas", y en la opinión pública, a la que el gobierno debe estar atento si quiere mantener el poder. En México, "ni los veo ni los oigo" muestra claramente la inexistencia de este contrapeso todavía en 1994. Es claro entonces que las causas económicas no son las únicas, el origen político de estas equivocaciones no puede soslayarse, y nos proporciona una lección importante, de la que deriva el título del libro mencionado y de este artículo. Mientras los mexicanos tengamos miedo de exigir al gobierno que cumpla con sus funciones, no habrá ningún "milagro mexicano" que sobreviva.

El futuro económico depende, claramente, de la capacidad que tengamos para exigir al gobierno, lo que exige un cambio de actitud en las mayorías. Veinte años después, "Los Agachados" todavía existen, aunque no sean ya una revista de monos.

El factor sorpresa

A diferencia de otras ocasiones, esta crisis se dio casi por sorpresa. No me refiero a que nadie la previera, varios lo hicimos, sino al comportamiento económico previo a la devaluación. Si comparamos con una crisis que se ha mencionado mucho, la de 1982, es fácil ver que en aquella ocasión las expectativas se fueron ajustando desde antes de la devaluación, de forma que cuando ésta ocurrió, no se presentaron grandes modificaciones en el comportamiento financiero. La figura 1 presenta la comparación utilizando el CPP como referencia. Nótese cómo antes de la devaluación fuerte (en 1982) la tasa tenía una tendencia creciente, que no se modificó sustancialmente después del cambio de paridad. En cambio, de 1992 a 1994 la tasa caía y cambia de dirección después de la devaluación.

Figura 1. Comportamiento del CPP



Más importante es la velocidad con que se ajustan las tasas después de la devaluación. En la primera ocasión, la tasa se duplica (en términos nominales) cuatro años después del ajuste de la paridad. En 1995, en cuatro meses la tasa es cuatro veces mayor. El comportamiento en el entorno de la devaluación indica, sin lugar a dudas, la sorpresa que causó la devaluación de 1994 en comparación con la de 1982, esperada por mucha más gente por mucho más tiempo.

La falta de previsión del sistema financiero, atribuida a las ganas de creer en el gobierno y en el primer mundo al que entrábamos, dará origen a un problema inédito en nuestro país y que es determinante en el futuro del programa económico y en la recuperación: la cartera vencida.

A partir de la reprivatización de la banca, la cartera vencida se ha convertido en un tema de la prensa. En noviembre de 1994, esta variable alcanzaba el 8% de la cartera total del sistema bancario, lo que colocaba en una situación de riesgo a varias instituciones. Se llama cartera vencida a los créditos que se convierten en incobrables: no pagan capital ni intereses ni moratorios. En consecuencia, son una pérdida para el banco que tratará de recuperar parte de su préstamo embargando las garantías. El problema de la cartera vencida en México tiene varias fuentes: parte tiene que ver con créditos dudosos mientras la banca era del gobierno; otra con mala asignación por parte de los banqueros privados, algunos de los cuales no entendieron a tiempo el tipo de negocio; finalmente, y en una proporción importante de diciembre a la fecha, con el cobro de intereses demasiado altos.

La pregunta inmediata es ¿qué es un interés elevado? La respuesta la podemos encontrar en la misma figura 1. Las tasas de interés crecieron más del 300 % en cuatro meses, con lo que los pagos de intereses por un crédito común, pasaron de poco más de 2 mil pesos mensuales por un crédito de 100 mil pesos, a 10 mil pesos durante marzo. Un negocio viable, al incrementar sus flujos por pago de créditos cinco veces, se convierte en un pésimo negocio. Esto es un interés elevado. Y ha provocado un incremento en carteras vencidas sumamente importante, alcanzando 80 mil millones de nuevos pesos en marzo, a decir de José Madariaga, lo que representa 12% de la cartera total del sistema bancario. Cincuenta por ciento arriba de la capitalización de los bancos.

Las soluciones de marzo

El 9 de marzo se presentó el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE) que consta de cuatro medidas, aunque sólo las dos primeras son, estrictamente hablando, el programa:

1. Política Fiscal: Una contracción del 10% en el gasto público, un incremento en el IVA de 10 a 15% e incrementos en precios públicos entre 25 y 35%, más un deslizamiento cercano al 1% mensual en energéticos y agua.

2. Política Monetaria y Cambiaria: La política monetaria se concentrará en mantener la inflación baja, con un límite máximo para el crédito interno de 10 mil millones de nuevos pesos.

Las otras dos medidas son para moderar el efecto de éstas. Es difícil entender las razones del programa económico sin tomar en cuenta el análisis gubernamental sobre el sector externo. Como hemos dicho, el gobierno aceptó que la crisis provino de un desequilibrio en este rubro, pero además se pronosticó para 1995 una escasa entrada de capitales, lo que obliga a alcanzar una cuenta corriente equilibrada. Nada más que hay

una salida de 12 mil millones de dólares por concepto de servicios de deuda y utilidades de empresas que obligan a un superávit comercial por la misma cantidad.

Para alcanzar este superávit es necesario que las importaciones caigan en 1995 entre 25 y 30%, lo que no puede hacerse solamente con la devaluación. Dado que no se quieren mover los aranceles, la única alternativa es contraer la economía. Este es el origen del programa económico, su sólo objetivo es achicar la economía de forma que alcancemos un superávit suficiente. Buscar en este programa cualquier medida que fomente el crecimiento es pedirle peras al olmo, no es para eso. La caída necesaria en la economía está entre 4 y 5% del PIB, por lo que las medidas buscan precisamente esa contracción, aunque se haya anunciado sólo un 2%.

Ahora bien, la política monetaria estará destinada a evitar que las medidas de política fiscal inicien una espiral inflacionaria, por lo que el Banco de México contraerá la oferta monetaria de forma que sea, en términos reales, menor a la de 1994. El resultado obvio son tasas de interés muy elevadas.

Por eso se requieren las medidas de contención. Las políticas fiscal y monetaria recesivas generarán contracción económica con altas tasas de interés, lo que en un sistema bancario con problemas de cartera vencida es la quiebra. Para evitar esto, se anuncia una tercera medida en el programa económico: el establecimiento de Unidades de Inversión, medida monetaria real que permitirá reducir los pagos de intereses al trasladar a futuro el costo mayor de las deudas. El 9 de marzo se dijo que habría dólares por 65 mil millones de nuevos pesos, el 13 de marzo que serían 83 mil millones, a fines de ese mes eran 94 mil millones, y durante todo abril simplemente no hubo nada.

Pero no es sólo el sistema financiero el problema. La contracción de la economía se calcula que tendrá como efecto secundario un millón y medio de despidos, lo que es realmente serio. Durante la década de los ochenta, la economía mexicana desplazó a 10 millones de mexicanos a los que no podía emplear. Se calcula que la mitad de ellos se fue a Estados Unidos, y la otra mitad encontró una forma de vivir en la economía informal. En 1995 no parece que haya mucho espacio en estos lugares para los nuevos desempleados, lo que puede resultar en presiones sociales importantes. Tanto que el primero de mayo ya no hubo desfiles oficiales.

Las perspectivas de abril

¿Cómo fue el programa en abril? Bien, lo que es una buena noticia y una mala simultáneamente. Buena porque esto permitirá pagar las obligaciones con el exterior, mala por lo antes mencionado de los riesgos financieros y sociales.

Los objetivos mencionados: superávit comercial, inflación controlada y flujo de capitales hacia México pueden evaluarse parcialmente todavía. Hoy sabemos que hay un superávit comercial pequeño (grande comparado con el déficit anterior), de poco más de 500 millones de dólares mensuales. La inflación debió alcanzar su punto más alto en la primera quincena de abril, ligeramente inferior a 4.5%. En cuanto al flujo de capitales, versiones extraoficiales hablan de alrededor de mil millones de dólares que entraron en ese mismo periodo.

¿Qué debería ocurrir? Que el superávit comercial alcance los mil millones mensuales, que la inflación en mayo no supere el 3.5%, y que el flujo de capitales no se revierta. Si esto está ocurriendo ahora, mientras usted lee estas páginas, el programa está funcionando. En este caso a fines de 1995 podemos esperar una inflación que oscile de 1.5 a 2% mensual, lo que permite tasas de interés en CETES de 40-45% y activas de no más de 55% anual. Siguiendo con este escenario, 1996 tendría el siguiente panorama: crecimiento económico entre 3 y 4%, inflación entre 15 y 20%, tasas de interés activas alrededor de 40%. Todo esto suponiendo que haya un flujo de divisas suficiente para cubrir los más de 16 mil millones de dólares de servicio de deuda y utilidades de empresas extranjeras. Dicho de otra forma, si el programa funciona, México sólo requerirá de 15 mil millones de dólares para 1996, por lo que se deberá mantener un superávit y una captura de inversiones importantes.

¿Cuál es el riesgo? Hay diferentes. Primero, en el corto plazo, hay riesgos importantes en el sistema financiero, como hemos descrito. Segundo, hay riesgos de explosión social, sobre todo entre mayo y septiembre de 1995. Finalmente, hay riesgos financieros, nuevamente, a fines de este año en créditos hipotecarios con un mercado de bienes raíces a la baja e intereses muy elevados (aunque menores a los del primer semestre).

No había de otra

Esto se dijo repetidas veces. En realidad hay muchas otras alternativas, que pueden parecer más o menos costosas dependiendo de la percepción que se tenga de la economía internacional y de la política interna. Se pudo haber renegociado, con ciertas medidas de fuerza, antes de marzo, pero no había consenso interno y el gobierno no hubiese tenido fuerza suficiente. Además, todo parece indicar que no habían interpretado la crisis correctamente (me refiero nuevamente al gobierno). Ya en abril la renegociación es mucho más difícil habiendo amarrado exportaciones de petróleo.

Por otra parte, se pudo hacer caer la disminución de las importaciones en los aranceles. Si México cierra su frontera a los bienes orientales y europeos, con algunas excepciones, por sólo tres o cuatro meses, no necesita contraer la economía un 5% para alcanzar superávit en cuenta corriente. ¿Los costos de esta medida? Alguna violencia en el GATTOMC, escasez en algunos productos y elevación de precios en otros.

Un tercera vía podría haber sido una contracción menor, con cierta paciencia para la inflación. Este camino no es claro como hubiese afectado al sector externo puesto que el tipo de cambio tendría que haberse movido a mayor velocidad. A mí me parece un camino más riesgoso en el sector externo, aunque menos en lo interno.

Los desmemoriados

Sin embargo, la cuestión económica no es lo más importante en este 1995. Aún cuando parece haber un cambio de percepción por parte de la mayoría de los mexicanos, todavía no es claro si sabremos modificar nuestro comportamiento y corregir el punto de partida de las crisis de los últimos veinte años.

Sigue el miedo siendo un personaje fundamental en la comedia mexicana. Y la falta de memoria parece el índice del cuento, dos páginas después nos olvidamos de la crisis anterior y estamos listos para el nuevo "milagro mexicano".

Cuando escribí *El costo del miedo*, lo hice para explicar lo que ocurría, para recordar que sí sabíamos dos años antes lo que iba a ocurrir, pero también para pedir un cambio de óptica, para recordar a todos los mexicanos lo que cuesta tener miedo, el valor de tener valor en el momento preciso.

Las generaciones anteriores evitaron exigir y se conformaron con creer y trasladar el costo a sus hijos: nosotros. Parece poco probable que podamos seguir con este procedimiento, simplemente no habría México para nuestra descendencia. No creo que podamos evitar pagar, en este 1995. *el costo del miedo*.

Profesor investigador del Centro de Estudios Económicos de El Colegio de México. Autor de *TLC: ¿qué es y cómo nos afecta?* (1994); *Economía contemporánea* (1994), y *El costo del miedo* (1995), libros publicados por el Grupo Editorial Iberoamericano.

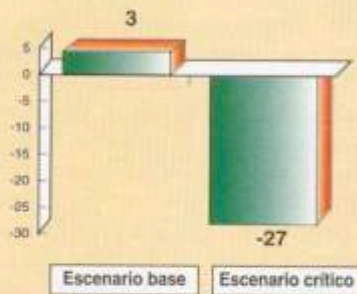
INDICADORES. Impacto de la crisis Mexicana en 1995

IMPACTO DE LA CRISIS MEXICANA EN 1995

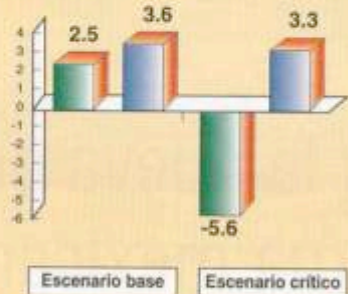
Exportación de bienes



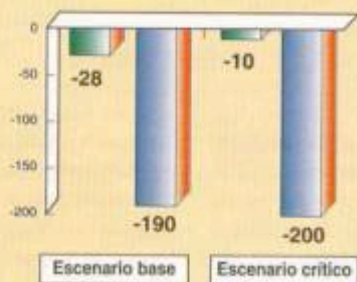
Importación de bienes (México)



Producto Nacional Bruto



Cuenta corriente (billones de dólares)



 México  Estados Unidos