

La primera devaluación del próximo siglo

EMILIO ZEBADUA

Es significativo que, al hacer un primer repaso de la devaluación del peso al haberse cumplido los primeros cien días de gobierno, el presidente Ernesto Zedillo haya considerado que *no* se trató de "un problema clásico de ajuste de la cuenta corriente".¹

Lo que puede leerse, inicialmente, como un reconocimiento de que la pasada devaluación no responde a la *lógica* de las anteriores crisis de fin de sexenio, al menos desde 1976. Pero, dicho de esta manera, también significa que Zedillo (vale recordar, es economista por formación) admite con ello que, a ciencia cierta, las dimensiones reales de la actual crisis por la que atraviesa el país no son del todo conocidas, mucho menos manejable.

En varios sentidos es verdad que esta crisis comparte con otras tantas del pasado reciente de México y de la historia financiera del mundo una serie de elementos comunes: en particular, la existencia de un modelo proclive a la especulación que, ante la expansión desmedida del crédito, es causa de presiones financieras que eventualmente desembocan en una caída y en el pánico de los principales agentes económicos.² Si bien, tratándose del caso concreto de la devaluación del peso el efecto más notorio sobre el gobierno al menos fue, no tanto de pánico, como de *parálisis*.

Desde que se tomó la decisión inicial de elevar el techo de la banda de flotación del peso (en las primeras horas del 20 diciembre de 1994) hasta que el presidente Bill Clinton de Estados Unidos logró reunir un paquete de asistencia financiera —primero por 18 mil millones de dólares (enero 2, 1995), después ampliado hasta por 40 mil millones (enero 12) y, finalmente, por 50 mil millones (enero 31)—, el gobierno mexicano renunció *de facto* a llevar a cabo cualquier iniciativa propia. Y las que intentó, de carácter cosmético en el mejor de los casos, resultaron totalmente inútiles. Por ello es que en el mismo lapso de tiempo la moneda mexicana cayó a niveles de subvaluación inconcebibles poco tiempo atrás, aun dentro de los escenarios más desastrosos que se concebían.

La profundidad y la extensión del problema rebasó todas las expectativas y cálculos posibles. Especialmente porque, con contadas excepciones, los analistas que durante 1994 gozaban de la atención de los grandes actores financieros en México y en el mundo (bancos, fondos de inversión, casas de bolsa, tesorerías de las corporaciones, etcétera) creían firmemente en la solidez del peso y, en última instancia, en la posibilidad de que, de tener que llevarse a cabo un ajuste cambiario, éste podría realizarse de manera suave y controlada.³

Las acciones tomadas por el gobierno no sólo contribuyeron a que prevaleciera este sentimiento entre analistas e inversionistas, sino que incluso fueron diseñadas expresamente para producirlo. Sólo así se explica que el Pacto fuera renovado, no en una sino hasta en dos ocasiones distintas entre el 21 de agosto de 1994, fecha en que se celebraron las elecciones presidenciales, y el último día del sexenio de Carlos Salinas. El que Zedillo asistiera personalmente a la segunda de dichas reuniones pareció prueba suficiente de que no habría ningún viraje al cambio de administración, en particular en lo que hacía a la política cambiaria que fue ratificada dos veces junto con el Pacto.

No es de extrañar, pues, que en este clima de optimismo y continuidad *no* existiera plan alguno de contingencia en el que se previera la posibilidad de un deterioro brusco en el valor de la moneda o, en su caso, en la forma de frenar la caída del peso y la confianza. Al contrario, la primera proyección del déficit en cuenta corriente para el siguiente año (1995) fue de más de 30 mil millones de dólares, mayor incluso que el de 1994, y una muestra clara de que, al contrario de lo que recomendaría el haber hecho una evaluación crítica sobre la estabilidad del peso, se creía a principios de la actual administración que la capacidad de financiamiento externo del país iba *en aumento*.

El presidente Zedillo ya ha reconocido que en lo personal no estaba enterado de "la velocidad con la que la composición de la deuda interna había cambiado", y que sólo hasta el mes de diciembre conoció el problema que, a la postre, resultaría el más explosivo de todos: el de los *Tesobonos*.⁴ Sin embargo, la verdad es que debió haberle sido claro desde el mes de agosto, cuando la inversión extranjera en el mercado de dinero (Cetes, Bondes, Ajustabonos, etcétera) se había modificado ya de manera drástica: la inversión en Tesobonos

había pasado de menos de 2 mil millones de dólares a principios de 1994 a más de 16 mil millones para finales del verano, mientras que las inversiones en Cetes se habían reducido a la mitad en ese mismo periodo. (La tabla de vencimientos de los Tesobonos muestra la demanda excesiva de corto plazo que quedó concentrada en 1995.)

Es cierto que la magnitud de la crisis —una vez que la moneda mexicana quedó a merced de los mercados—no pudo ser calculada con facilidad. Al gobierno de Clinton le tardó por lo menos hasta la segunda semana de enero (casi un mes después de haber ocurrido la devaluación inicial) para llegar a la cifra de 40 mil millones de dólares que juzgó (acertadamente) que estaba próxima a las necesidades de financiamiento de corto plazo de México. Desde entonces la cantidad real de apoyos crediticios que el gobierno de hecho recibirá en el curso del año ha ido siendo modificada en varias ocasiones, pero nunca se ha alejado demasiado de la cantidad contemplada originalmente.

Pero si la cifra total del paquete financiero fue ideada para que coincidiera con las deudas en corto plazo denominadas en dólares que vencían en 1995, ello no solucionaba el problema que representaba en sí mismo el déficit en cuenta corriente de este año. La proyección inicial del secretario de Hacienda, Jaime Sena, por unos 30 mil millones de dólares había propiciado la devaluación inicial, y la persistencia de un déficit (por unos 14 mil millones de dólares) en las proyecciones corregidas por el nuevo secretario, Guillermo Ortiz, causaron que la moneda continuara cayendo (de unos seis pesos por dólar hasta cerca de ocho) en las semanas *siguientes* al anuncio de la ayuda internacional.

La respuesta *definitiva* a la que eventualmente llegaron entonces el gobierno mexicano y el secretario del Tesoro estadounidense, Robert Rubin, (quien se juega su prestigio y su puesto en la posible estabilización del peso) fue, sencillamente, la de *erradicar* cualquier déficit en cuenta corriente que pudiera persistir al término de 1995. La forma de hacerlo fue a través de una contracción tan severa en la economía (que se estima tendrá un crecimiento negativo este año de entre 3 y 5 por ciento del PIB) que no habrá forma de que pueda subsistir una demanda de dólares en exceso de los que pueda producir el país en el mismo periodo de tiempo.

Así pues, en estos momentos los dos ejes de la "recuperación" frente a las consecuencias de la devaluación giran en torno a las acciones necesarias para: 1. cubrir el pago de los Tesobonos, y 2. lograr la desaparición del déficit en cuenta corriente. Esto último hecho posible gracias a que la recesión y la devaluación se combinan para generar un superávit comercial suficientemente grande para cumplir con el servicio normal de la deuda exterior —que es el único otro rubro importante que podría generar un déficit en las cuentas externas cuando una economía nacional es llevada cerca de la parálisis.

Por todo lo anterior, se puede concluir que la respuesta del gobierno frente a la crisis se ha circunscrito, ni más ni menos, al restablecimiento de un nuevo *equilibrio financiero*. Al costo que sea. La estabilidad del tipo de cambio — resultado de la capacidad recién adquirida para cubrir la demanda íntegra y normal por dólares de este año— ha sido y continúa siendo el objetivo primordial de las acciones gubernamentales, cuyo instrumento fundamental (sino es que el único) es la política macroeconómica. Un instrumento de gobierno que, al ser diseñado, excluye o, al menos, subordina, al resto de la economía real y, con ello, a la mayoría de la población trabajadora e, incluso, a un amplio número de sectores productivos.

Una forma de "gobernar" que trae como consecuencia natural el crecimiento paralelo (marginal, dirían los economistas liberales), pero en cualquier caso, enorme, de la economía *informal* que se va volviendo un ámbito cada vez mayor en donde un número creciente de personas toma decisiones en producción, asignación y distribución de bienes y servicios. Y, significativamente, un ámbito en el que el gobierno está obligado a resignarse a que su capacidad de control —en todos los sentidos del término— se vea severamente reducida.

La devaluación actual rebasa en efecto a las crisis anteriores pues, si bien antes tampoco se circunscribieron estrictamente al ámbito financiero o macroeconómico, la actual se alimenta de la crisis del Estado moderno en su conjunto: las exigencias del capital financiero (y, debía decirse, del capital internacional en su conjunto) tienden a reducir a los gobiernos en simples cajas de compensación, encargados exclusivamente de mantener "en equilibrio" las finanzas públicas. En consecuencia, aparecen *suspendidos* por encima de la sociedad productiva, flotando en la misma sustancia de la que se nutren los mercados de capital. A la mayoría de la población su gobierno no le significa ya más una instancia efectiva a la que pueda recurrir en busca de soluciones a los problemas ligados a su sustento diario, sino al contrario, como aquello que representa precisamente la causa de sus dificultades cotidianas. La pérdida de legitimidad que esto conlleva es, así pues, notable. Y no la compensa el apoyo que le puedan brindar al gobierno los poseedores del capital financiero para quienes el Estado moderno es prácticamente superfluo.

La reciente devaluación mexicana ha venido a poner en evidencia a un Estado que, finalmente, se reconoce incapaz de resolver los problemas de desarrollo del país y, en cambio, requiere de todas sus fuerzas (y las de sus aliados internacionales, el Tesoro estadounidense en particular) para lograr un equilibrio en sus finanzas.

En el proceso abandona prácticamente todos los instrumentos para atender una creciente sociedad de masas cada vez más pauperizada, pero también más organizada y combativa.

El problema es que, de manera simultánea, la mayoría de la población también ha ido dejando de creer en la promesa de un progreso permanente en la que, precisamente, se erigió el liberalismo en sus orígenes históricos. Así que, mientras el liberalismo en su versión de fin de siglo intenta constituirse como una fuerza hegemónica, los instrumentos e instituciones en que confía para hacerlo, son obsoletos, limitados o ilegítimos. Con razón, el problema del déficit en cuenta corriente le resultó a Zedillo (como presidente y como economista) sin precedente político o teórico alguno. En esta ocasión la devaluación se encuentra al *principio* y no al final de un ciclo en la economía política de México, y sus consecuencias más nocivas para la capacidad del Estado de ofrecer una perspectiva de desarrollo a sus ciudadanos están aún por verse.

3. *The New York Times*, 14 de marzo de 1995.

2. Véase Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, Inc., Nueva York, 1989.

3. En el ambiente de optimismo que prevalecía en los mercados financieros a pesar de los hechos relacionados con la sucesión presidencial del año pasado, se dio el caso de muchos analistas *senior* que, no satisfechos con la aparente viabilidad de la política cambiaria del gobierno mexicano, se volvieron fanáticos del peso. Para uno de los ejemplos más conocido de ellos, véanse las "15 razones por las que no se devaluará el peso" que hizo circular David Malpass de Bear Stearns en abril de 1994 o la idea de este mismo analista de que el peso adquiriría un valor más alto al triunfo electoral de Zedillo. Véanse los ejemplares del 22 de abril y el 23 de septiembre de 1994 de "Global Development", Bear, Stearns & Co., Economics Department.

4. *The New York Times*, 14 de marzo de 1995, cit.

Profesor del Centro de Estudios Históricos de El Colegio de México, es autor de *Banqueros y Revolucionarios: la soberanía financiera de México, 1914-1929*, Fondo de Cultura Económica/El Colegio de México.