

La crisis del peso mexicano Implicaciones nacionales y regionales

INSTITUTO DE RELACIONES EUROPEO-LATINOAMERICANAS

El impacto de la crisis monetaria

El 12 de enero de 1995, Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos advirtió al congreso de ese país que de no aprobarse el paquete de ayuda financiera para México, por 40 mil millones de dólares, peligrarían las tendencias globales hacia la democratización y el libre mercado. Pareciera cierto que las implicaciones de la crisis mexicana van más allá de la volatilidad inmediata del mercado monetario local; algunos de sus efectos podrían ser profundos, abarcarían a toda la región y serían de largo plazo.

La crisis ejercerá una influencia sustancial sobre el futuro económico de México en el corto plazo, y probablemente tendrá un impacto significativo sobre la política económica del país en el mediano plazo. Desde el punto de vista político, podría afectar tanto el ritmo como el alcance de la reforma democrática de México, imprimiendo mayor urgencia a los intentos por resolver el conflicto de Chiapas, que cumplió ya un año. Más allá de las fronteras de México, la devaluación ha tenido una influencia negativa en las actitudes de los inversionistas extranjeros hacia los nuevos mercados, especialmente de Latinoamérica. Esto probablemente implique una menor inversión en la región durante los próximos años, así como un crecimiento más lento. Por otra parte, la reacción de los diputados estadounidenses ante el compromiso de México ensombreció las actividades del nuevo congreso instalado el 4 de enero. La situación plantea dos desafíos importantes para Washington: la habilidad de la administración de Clinton para colaborar con la mayoría republicana, y la capacidad del nuevo congreso para enfrentar un asunto de política exterior de primer orden.

Causas inmediatas

A lo largo del último año generalmente se consideró que el peso mexicano estaba sobrevaluado. Los analistas argumentaban que era necesaria una devaluación, ya que un peso demasiado fuerte representaba un obstáculo para las exportaciones mexicanas, alentaba las importaciones y, por consiguiente, dañaba a ciertos sectores de la economía nacional. Sin embargo, durante su último año en el poder, la administración del presidente Salinas se mostró renuente a devaluar el peso, y utilizó las reservas monetarias del país para defender el tipo de cambio. Según ciertos observadores, la negativa de devaluar tuvo motivos políticos: evitar las consecuencias económicas que pudieran dañar el futuro del Partido Revolucionario Institucional (PRI) en el gobierno durante las elecciones del 21 de agosto de 1994. En su toma de posesión el 1 de diciembre de 1994, el presidente Zedillo descartó la posibilidad de una devaluación, y los economistas sostuvieron que la moneda sólo sufriría una erosión gradual de su valor. Sin embargo, la pérdida repentina de la confianza de los inversionistas provocó un estado de emergencia:

En Chiapas, los rebeldes del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) se tornaron más activos a finales de 1994, bloqueando carreteras y tomando las alcaldías en señal de protesta contra la elección (supuestamente fraudulenta) de un nuevo gobernador del PRI. Como respuesta, el gobierno desplegó sus tropas, y aumentaron las percepciones de los inversionistas acerca de la inestabilidad política.

Esta situación se presentó a finales de un año de relativa inestabilidad, durante el que se perpetraron los asesinatos del candidato presidencial original del PRI, Luis Donaldo Colosio, el 23 de marzo de 1994, y del secretario general de ese partido, José Francisco Ruiz Massieu, el 28 de septiembre. Junto con el resurgimiento de la violencia en Chiapas, las percepciones de incertidumbre política hicieron presión sobre el peso y el mercado de valores, provocando que ambos se derrumbaran.

La caída de la moneda y del mercado de valores propiciaron la depreciación. El 20 de diciembre de 1994 el gobierno anunció que permitiría la devaluación de la moneda en 15% con relación al dólar. Esta medida no pudo aliviar la presión sobre el peso; por el contrario, causó que los inversionistas extranjeros alarmados, conscientes de que las reservas de México se habían reducido de 29 mil millones de dólares en febrero a menos de 7 mil millones en diciembre, iniciaran una liquidación generalizada de valores y bonos en moneda nacional.

El éxodo de la inversión extranjera erosionó aún más el valor relativo del peso, obligando al gobierno a dejarlo flotar libremente en los mercados monetarios. Para el 11 de enero el peso había perdido más de 60% de su valor frente al dólar en menos de un mes.

Durante todo este periodo, la situación se vio empeorada por el retraso en hacer pública la respuesta oficial. El gobierno debía garantizar el pacto entre empresarios y mano de obra para poner en práctica un paquete de reformas que pudiera contrarrestar la crisis. Sin embargo, las negativas reiteradas del sector laboral obligaron a Zedillo a posponer el anuncio del plan.

Factores estructurales

La causa principal de la crisis de México fue el grado del déficit en su cuenta corriente, que alcanzó 8% del PIB en 1994, mientras se pronosticaba su incremento para 1995. Un déficit de este tipo no es necesariamente causa de preocupación: los flujos de capital extranjero (para financiar el déficit) permiten que un país invierta más de lo que ahorra, y de esta manera acelera su tasa de crecimiento. No obstante, el déficit de México se volvió insostenible.

En primer lugar, el deslizamiento diario del peso frente al dólar no mantuvo el mismo ritmo que la inflación interna, lo que provocó una sobrevaluación de la moneda. Segundo, la sobrevaluación del peso desencadenó un aumento en el consumo y una disminución del ahorro interno. Tercero, el programa económico que presentó la administración del presidente Zedillo al congreso en diciembre de 1994 requería de una gran inversión de

capital extranjero para financiar un déficit todavía mayor en cuenta corriente durante 1995. Sin embargo, la estrategia del tipo de cambio para 1995 fue semejante a la que se utilizó en años anteriores, por lo que los inversionistas consideraron que se trataba de un programa insostenible. Cuarto, el país ha sido más que dependiente de la inversión especulativa en valores o depósitos a corto plazo, más que en una inversión extranjera directa menos volátil. Cerca de 70% de los Cetes en pesos y alrededor de 80% de los Tesobonos en dólares estaban en manos de extranjeros, lo que volvió al país en extremo vulnerable a cualquier cambio en la confianza de los inversionistas.

La convergencia de los factores inmediatos y estructurales coincidió con el alza en las tasas de interés que se registró durante 1994 en Estados Unidos, que ya había tentado a algunos inversionistas a transferir sus fondos a ese país. Al mismo tiempo, han surgido otras oportunidades de inversión en América Latina, en particular en Brasil, para competir con México por los flujos de capital.

Manejo de la crisis

El 3 de enero de 1995 se anunció un plan para hacer frente a la crisis. Este plan, y las medidas subsecuentes, están orientados a:

- Restringir el alza en los precios y salarios debido a la devaluación;
- Acelerar el proceso de privatización (cuya meta es reunir fondos hasta por 14.5 mil millones de dólares) y mantener así el equilibrio fiscal al tiempo que se conservan los programas sociales;
- Garantizar el servicio de los Tesobonos del cual se vencen cerca de 28.7 mil millones en 1995;
- Restringir aún más los gastos del sector público, obligando a las dependencias del gobierno a ajustarse a sus presupuestos y a recortar la adquisición de nuevos equipos y servicios.

Asimismo, como parte de un esfuerzo por restablecer la calma en los mercados y devolver la confianza a los inversionistas, Zedillo confirmó la renuncia de su secretario de Hacienda, Jaime Serra Puche, y nombró en su lugar a Guillermo Ortiz, quien fungió como subsecretario de Hacienda del gobierno de Salinas y tiene fama de ser ortodoxo en cuestiones económicas.

México también ha intentado aumentar la confianza a través de reuniones de alto nivel con la banca privada e instituciones multilaterales, un buen número de las cuales han ofrecido su apoyo. El 6 de enero, Ortiz se entrevistó con Michel Camdessus, director del Fondo Monetario Internacional (FMI) para negociar créditos puente. El 26 de enero, el gobierno de México y el FMI firmaron una carta de intención para el otorgamiento del mayor crédito puente que se ha concedido hasta la fecha: un préstamo por 7.76 mil millones de dólares a un plazo de 18 meses. Por su parte, el secretario de Relaciones Exteriores, José Ángel Gurría negoció con el gobierno de Japón una línea de crédito por mil millones, y logró que los bancos japoneses le aseguraran el préstamo de una cantidad semejante.

Estados Unidos: reacción e impacto

En buena medida, todo depende ahora de la reacción de Estados Unidos. El 13 de enero, la administración Clinton ofreció un préstamo por 40 mil millones de dólares para apoyar la emisión de Tesobonos, con objeto de que el país pueda hacer frente a sus obligaciones. México utilizará los ingresos de las exportaciones petroleras futuras como garantía del préstamo. La oferta de Estados Unidos logró calmar temporalmente los mercados financieros, ya que indicaba que México estaba en posibilidades de hacer frente a sus compromisos financieros, en particular respecto de los 17 mil millones de deuda pública que vencen durante el primer semestre de 1995.

A pesar de lo anterior, las garantías por los préstamos se han convertido en el centro de un intenso conflicto para el congreso de Estados Unidos y no parece probable que vayan a aprobarse en un futuro cercano. Esto tiene implicaciones para la volatilidad financiera de México en el corto plazo; afecta la cordialidad de las relaciones entre México y Estados Unidos, y la naturaleza de la política del congreso de Estados Unidos en el largo plazo. No se sabe con certeza cuáles serán las condiciones que el congreso de ese país imponga al paquete de ayuda financiera, pero ciertas propuestas parecerían demasiado estrictas —incluyendo el control de la inmigración mexicana, de los presupuestos, del acceso de inversionistas extranjeros al monopolio petrolero nacional de Petróleos Mexicanos (PEMEX), e incluso de la política de México hacia Cuba.

El 25 de enero, el secretario de Estado Warren Christopher se refirió a una "carta de intención" que se solicitó al gobierno de México, en la cual este país expresa su disposición de aceptar las condiciones que imponga Estados Unidos para la entrega de fondos, para el control de la inmigración y para el combate contra el tráfico de drogas. Esto provocó el surgimiento de un sentimiento nacionalista en el congreso mexicano. El 26 de enero, los diputados de los partidos de oposición y del PRI aprobaron una moción para exigir al gobierno que hiciera públicos todos los detalles del acuerdo con Estados Unidos. Si se obliga a México a aceptar condiciones que se consideran indignas, con el único objeto de detener el derrumbe financiero, la relación bilateral se verá dañada.

Por otra parte, la controversia que se suscitó dentro del congreso de Estados Unidos ha ensombrecido el compromiso de colaboración bipartidista que se hizo público al establecerse la mayoría republicana, sólo nueve días antes de que la administración Clinton hiciera su ofrecimiento a México. El impacto sobre la formulación de políticas de Estados Unidos se ve acrecentado por el hecho de que la lucha interna del congreso sobre el particular ha hecho revivir antiguos antagonismos en torno al Tratado de Libre Comercio (TLC), esta vez dentro de un congreso que se muestra más hostil y aislacionista.

Ciertos congresistas de ambos partidos desean utilizar las garantías del préstamo como pretexto para obligar a México a hacer concesiones a las que no accedió durante las negociaciones del TLC en 1993. Un grupo bipartidista del congreso incluso propone que se revise todo el Tratado. Este tipo de oposición no representa gran peligro para el TLC, pero el tono del debate aparece como un mal augurio para otras iniciativas comerciales de América Latina.

Implicaciones económicas para México

Dado que fue la evaporación acelerada de la confianza de los inversionistas lo que desencadenó la crisis, las políticas gubernamentales deberán recuperar la credibilidad si se pretende aliviar la situación. El acuerdo con el FMI compromete a México a poner en marcha un programa de ajuste con una política monetaria restringida y recortes en el gasto gubernamental. Si el congreso de Estados Unidos aprueba el préstamo de 40 mil millones de dólares, esto podría implicar cambios en la política económica de México que van más allá de las condiciones normales que impone el FMI, incluyendo una vigilancia más estrecha y frecuente de las reservas, el abasto financiero y las metas fiscales.

En vista de lo anterior, la administración de Zedillo debe demostrar su seriedad respecto a la rectitud macroeconómica, el control de la inflación, y la reducción del déficit en la cuenta corriente. Las proyecciones del gobierno de México suponen un tipo de cambio de 4.5 pesos por dólar. Sobre esta base, las estimaciones gubernamentales para 1995 incluyen una inflación anual promedio de 16%, un crecimiento de 1.5% y un déficit en la cuenta corriente de 14 mil millones de dólares. Sin embargo, en vista del tipo de cambio actual, de aproximadamente 5.5 pesos por dólar, estas estimaciones podrían resultar demasiado optimistas. Será difícil enfrentar los retos económicos inmediatos por diversas razones.

Primera, debido a la demora en la aprobación de las garantías de la deuda, existe el peligro de que México pueda empezar a dejar de cumplir sus obligaciones comerciales y gubernamentales. La preocupación en torno a este asunto ha sido alimentada por los informes no confirmados de que las reservas del país se redujeron en los últimos días a escasos 2 mil millones de dólares. La omisión podría causar una volatilidad grave en los mercados financieros mundiales.

Por consiguiente, la crisis de México probablemente sea un asunto prioritario de la reunión de ministros de finanzas de Grupo de los Siete (G-7) países industrializados que se celebrará en Toronto.

Segunda, será difícil controlar la inflación. La devaluación provoca aumentos considerables en los costos de los artículos y los servicios importados, haciendo inevitable una mayor inflación. Un gran número de productores ya han aumentado los precios de sus artículos, y aunque los dirigentes laborales aceptaron que los salarios no se aumentarán más del 7% acordado antes de la devaluación, las bases podrían oponerse a esta restricción. Mientras que el gobierno estima que la inflación durante 1995 será de 16% (contra 7% en 1994), ciertos analistas independientes han sugerido que su nivel podría exceder este porcentaje considerablemente. Si el gobierno logra mantener la restricción salarial, los ingresos reales disminuirán de manera significativa.

Tercera, Zedillo deberá recurrir ahora a altas tasas de interés, a reducciones en el abasto monetario, y a los recortes en el gasto gubernamental. El costo de estas medidas será menor al de la inversión y la demanda internas, deprimiendo con ello el crecimiento económico. Más que el pronóstico original de crecimiento de 4% del PIB durante 1995, algunos observadores aseguran que será difícil alcanzar incluso la meta de 1.5%.

Cuarta, el desempleo puede aumentar. Un gran número de empresas financian sus inversiones solicitando préstamos en dólares, pero venden su producción en el mercado local en pesos. Frente a la reducción de los mercados, el aumento de las deudas y el alza en la tasas de interés, un gran número de compañías deberán reestructurar sus operaciones. Algunas podrían entrar en bancarrota, con la consecuente pérdida de empleos. Las plantas automotrices y las líneas de producción de Ford, Mercedes, Nissan y Volkswagen han cerrado temporalmente; por su parte, Fiat decidió suspender sus planes de armar automóviles en México.

Quinta, en teoría, la devaluación podría ofrecer una oportunidad de crecimiento enfocado a las exportaciones. Aún así, el incremento de las exportaciones en México se verá limitado en su capacidad y distribución; un número extenso de sectores dependen de insumos importados, cuyos precios se han elevado. Por consiguiente, la expansión de las exportaciones tal vez no sea suficiente para actuar como motor de la economía en su conjunto. Como se indicó, la industria automotriz se ha visto gravemente golpeada por la crisis y este sector es el exportador no petrolero más grande de México.

Sexta, la crisis ha impuesto grandes presiones a la banca mexicana. Sus propias deudas en dólares, sumadas a las de sus clientes, significan que la devaluación podría arruinar a algunos bancos. Esto ha propiciado la introducción de un proyecto de ley para reducir los límites de la propiedad privada de los bancos mexicanos. Algunos sectores conservadores del PRI se oponen a esta medida que podría, a su vez, tener implicaciones políticas.

Repercusiones políticas

Para recuperar la confianza de los inversionistas es necesario contar con estabilidad social; por lo tanto, Zedillo debe afirmar la autoridad política interna. Para ello se requiere dar pasos decididos y una aceleración del proceso de reforma política. La administración se enfrenta a un año lleno de desafíos en el terreno político.

Primero, el EZLN denunció un supuesto fraude electoral en las elecciones para gobernador de Chiapas. Protestas similares se suscitaron en Tabasco con respecto al triunfo del PRI para la gubernatura de ese estado, lo que provocó enfrentamientos violentos entre simpatizantes del PRI y del Partido de la Revolución Democrática (PRD). En Veracruz se informó también de disturbios debidos a un supuesto fraude electoral.

Segundo, el 21 de agosto de 1994 Zedillo resultó electo en buena parte debido a la idea del electorado de que estaba mejor calificado que sus oponentes para manejar los asuntos económicos, y que por lo tanto era más probable que trajera prosperidad al país. La crisis del peso hace poco probable que puedan alcanzarse tales expectativas. La inflación elevada y el escaso aumento a los salarios sugieren la posibilidad de disturbios sociales, en especial si se toma en cuenta la combatividad de ciertos sindicatos mexicanos.

Tercero, el PRI ya se ha enfrentado a críticas severas. Los partidos de oposición y los grupos empresariales han atacado la manera como Zedillo ha manejado la crisis. Algunos

han acusado al anterior gobierno priísta de poner en peligro la estabilidad económica (al negarse a devaluar y utilizar, en cambio, las reservas monetarias para defender el tipo de cambio) con el fin único de garantizar la elección de Zedillo. El 9 de enero un grupo de diputados del PRD emitió un comunicado en contra del expresidente Salinas y de varios miembros de su gabinete, acusándolos de malgastar la riqueza nacional y de abuso de poder.

Cuarto, el PRD pudo reafirmar su posición en la escena política nacional, recuperando parte del terreno perdido como consecuencia de los resultados deficientes que obtuvo en las elecciones del 21 de agosto de 1994. El partido podría consolidar esta recuperación si las condiciones que el FMI impuso sobre el gasto gubernamental conducen a los recortes en los programas contra la pobreza del tipo del PRONASOL.

Quinto, la administración de Zedillo será susceptible a desventajas electorales como resultado de la crisis financiera. El PRI seguirá disfrutando de un grado alto de poder político, al tener la presidencia, la mayoría de las gubernaturas estatales y una mayoría en la Cámara de Diputados (60% de los escaños) y en el Senado (74%). A pesar del poder del PRI, las reformas políticas y electorales que llevó a cabo la administración de Salinas implican que en la actualidad las elecciones son una mejor oportunidad para castigar al gobierno.

Sexto, aunque el PRI no tiene que competir en las elecciones para el congreso sino hasta 1997, entre febrero y agosto de 1995 el partido se enfrentará a elecciones para gobernador en cuatro estados (Jalisco, Guanajuato, Yucatán y Baja California). También se celebrarán elecciones legislativas estatales en Michoacán en el mes de julio. En vista del clima político actual, tal vez el PRI no gane ninguna de las gubernaturas: el Partido Acción Nacional (PAN) actualmente tiene dos de las cuatro, y las perspectivas del PRI se verán debilitadas por los efectos del programa de austeridad: una inflación renovada y el crecimiento escaso podrían erosionar el apoyo público.

Los resultados electorales deficientes tal vez asesten un golpe a la moral del PRI y debilitan la imagen de Zedillo dentro de su propio partido. Los problemas sobre este particular ya son evidentes. Ciertos miembros del PRI se oponen a la propuesta de permitir que intereses extranjeros se apropien de los bancos mexicanos. En Tabasco, miles de militantes del PRI bloquearon las carreteras y se manifestaron frente al congreso local debido a los rumores de que el recién electo gobernador del PRI puede ser obligado a renunciar por el gobierno. La posibilidad de una mayor división dentro del PRI será de gran importancia si las garantías de la deuda se entregan bajo condiciones que se perciban infringen la dignidad y la soberanía nacionales; los sectores más tradicionales del PRI podrían oponerse a la venta de partes de PEMEX, por ejemplo. De aquí la importancia que tuvieron los reacomodos del 23 de enero en el gabinete de Zedillo, cuando se incluyó a individuos normalmente identificados con los sectores más conservadores del partido.

Según ciertos analistas, como resultado de esta combinación de factores Zedillo se ha comprometido a efectuar una reforma política, ya que la recuperación económica demandará estabilidad social, por lo que podría intentar establecer un cuerpo de apoyo político detrás de su propio partido para las épocas difíciles que se avecinan. De particular

importancia resulta el acuerdo sobre reforma política y electoral que el gobierno firmó con los principales partidos de oposición el 17 de enero. Este acuerdo representa una innovación poco usual en México; el hecho de que Zedillo haya obtenido el apoyo de los principales partidos de oposición es un logro significativo. Los partidos han acordado una reforma doble:

- Observadores independientes deberán revisar los resultados de ciertas elecciones locales y para gobernador de diversos estados. En Chiapas, donde el EZLN asegura que el triunfo del PRI fue fraudulento, el resultado podría anularse, con el consiguiente nombramiento de un gobernador interino;
- El acuerdo tiene el objetivo de crear las condiciones para celebrar elecciones verdaderamente limpias, otorgando al Instituto Federal Electoral libertad absoluta, regulando el acceso a los medios, y limitando el gasto de campaña. El cargo de regente de la ciudad de México, que en la actualidad es un puesto político, en adelante sería de elección. A su vez, los partidos de oposición acordaron evitar las manifestaciones numerosas (y algunas veces violentas) contra el supuesto fraude electoral.

La crisis del peso ha imprimido mayor urgencia a la necesidad de llegar a una solución aceptable en el conflicto zapatista que ya cumplió un año. Primero, Zedillo debe demostrar ahora un liderazgo político eficaz; la paz duradera con el EZLN le permitiría hacerlo. Segundo, si el contexto económico debe ser de austeridad, el gobierno deberá frenar el levantamiento de Chiapas con objeto de evitar que el conflicto se extienda a otros estados donde existe pobreza, tales como Guerrero y Oaxaca. Tercero, podría requerirse algún tipo de acuerdo por parte del EZLN antes de que el PRD acepte el pacto político nacional. Por lo tanto, fue importante que, al reiniciarse el diálogo con los zapatistas el 15 de enero, el gobierno estuviera representado a nivel de gabinete, por el secretario de Gobernación Esteban Moctezuma; con anterioridad el gobierno había nombrado a un comisionado. Como respuesta a este gesto, los rebeldes acordaron extender por tiempo indefinido el cese al fuego. A su vez, el gobierno declaró que las fuerzas-armadas mantendrán su propio cese al fuego unilateral.

Implicaciones para América Latina

La crisis financiera de México tuvo un impacto global, cuando menos temporalmente. La agitación en los mercados cambiarios del extranjero afectaron las percepciones internacionales en torno a la vulnerabilidad de los nuevos mercados en general. Asimismo, ejerció presión no sólo sobre las monedas que circulan en estos mercados, sino también sobre la lira, la peseta y el escudo. Por lo general, esto se ha considerado como un "salto cualitativo", mientras los capitales extranjeros buscaban refugios más seguros.

En buena medida, la crisis es un predicamento exclusivamente de México, dado el tamaño del déficit en la cuenta corriente de este país, su grado elevado de dependencia del mercado y la inversión de Estados Unidos, y la inestabilidad manifiesta en la rebelión de Chiapas y en el asesinato de figuras políticas importantes. En principio, tales consideraciones deberían limitar el impacto que ejercen las dificultades de México sobre otros países de

Latinoamérica. Sin embargo, la región sigue siendo susceptible a la influencia de la crisis mexicana.

- Un gran número de administradores de fondos invirtieron en diversos países de Latinoamérica. Al sufrir pérdidas en México, remataron sus valores en otros países con objeto de garantizar su capital y esto produjo una volatilidad inmediata dentro de los mercados financieros de diversos países;
- Los inversionistas extranjeros se han inclinado por considerar a Latinoamérica como una región homogénea, y por ignorar las diferencias de política económica, comercio y política fundamentales entre países. Las dificultades que enfrentó México hicieron a la región proclive al retiro de capitales. Tan sólo el 10 de enero de 1995, los mercados de valores de Buenos Aires, Lima, Santiago y Sao Paulo cayeron entre 5 y 10% cada cual;
- Las políticas económicas de ciertos países tienen una semejanza superficial con las de México. Argentina y Brasil han basado sus estrategias para combatir la inflación en una moneda sólida ligada al dólar. Argentina tiene un déficit en cuenta corriente sustancial (4% del PIB), y en noviembre de 1994 Brasil registró su primer déficit desde los años ochenta. Otros países dependen también de los flujos de capital extranjero para financiar sus déficits comerciales;
- Por lo tanto, un peligro inminente es que, si México decide no cumplir con el pago de la deuda, el disturbio consiguiente en los mercados financieros podría conducir a una crisis seria de liquidez en otros países de América Latina. Según el presidente de Argentina, Carlos Menem, el resultado sería el caos.

Argentina y Brasil fueron inicialmente los países más vulnerables ante el impacto de la crisis del peso. En Argentina, durante las dos semanas que siguieron a la devaluación, los bonos Brady bajaron 17% y el mercado de valores perdió 11% frente al dólar. El gobierno se vio obligado a tomar una acción inmediata y las tasas de interés a corto plazo incrementaron para limitar la salida de capital. El Ministro de Economía Domingo Cavallo viajó a Nueva York entre el 9 y el 11 de enero para explicar directamente a los inversionistas institucionales de Estados Unidos la posición de Argentina. Anunció, asimismo, los planes para reunir 3 mil millones de dólares de ingresos adicionales a través de la privatización del servicio eléctrico y de las plantas petroquímicas, lo cual contribuiría a saldar parte de la deuda externa de ese país. Los funcionarios gubernamentales reiteradamente han hecho hincapié en las diferencias con relación a México, en particular por lo que toca a los arreglos monetarios y las circunstancias políticas. Bastante menos del déficit en la cuenta corriente de Argentina se financia con capital de corto plazo. Por otra parte, aunque la moneda argentina está también relacionada con el dólar, su valor es fijo: por ley, cada peso argentino debe contar con el respaldo de un dólar en las reservas.

En el caso de Brasil, desde hace tiempo existe la preocupación por la sobrevaluación del nuevo real y, de no corregirse esta situación, podría provocar un déficit comercial durante 1995. El mercado de valores de Sao Paulo descendió 17% durante las dos semanas que siguieron a la devaluación mexicana, en parte como reflejo de las preocupaciones sobre la solidez del sistema bancario de ese país. Para finales de 1994 el gobierno se vio obligado a

tomar el control de dos grandes bancos estatales, Banerj y Banespa, de Río de Janeiro y Sao Paulo respectivamente. Esto propició el temor de que se suscitaran problemas más graves para el sistema financiero de Brasil. Sin embargo, este país tiene la ventaja de poseer una de las reservas de moneda extranjera más grandes (más de 40 mil millones de dólares) con la cual defender su moneda y garantizar las importaciones.

Para Latinoamérica en su conjunto, esta crisis pudo haber tenido implicaciones significativas para el mediano plazo. La vitalidad de los nuevos mercados de la región se estremeció, y su imagen decayó. La demora en la aprobación del paquete de ayuda financiera de Estados Unidos hace que prevalezca el nerviosismo entre los inversionistas, debilitando con ello otros mercados latinoamericanos y alimentando la volatilidad financiera en toda la región. De aquí en adelante el capital extranjero será más selectivo, y los inversionistas ejercerán una mayor discriminación al elegir entre los diferentes mercados. Como resultado de lo anterior, los flujos de capital hacia América Latina disminuirán, cuando menos en el corto plazo. Asimismo, la caída del peso, las dificultades relacionadas con la reacción de Estados Unidos y la probabilidad de que disminuyan los flujos de capital podría traducirse en un crecimiento más lento para diversos países.

Un motivo más de preocupación es que las expectativas de establecer el libre comercio dentro de la región podrían verse afectadas por la crisis del peso. El futuro del libre comercio entre México y América Central ya ha resultado dañado. Parecerían poco realistas los planes para hacer extensivo al resto de Centroamérica el acuerdo de libre comercio que existe entre México y Costa Rica para enero de 1996. Se dice que los funcionarios centroamericanos se muestran preocupados porque la devaluación del peso pueda provocar una oleada de artículos mexicanos de bajo precio, mientras que un mercado mexicano deprimido rechazaría los productos de Centroamérica.

Por otra parte, aunque la situación de México sigue siendo volátil y el tono del debate en Estados Unidos es acalorado, a la administración de Clinton podría resultarle difícil solicitar al congreso que autorice la vía rápida con objeto de emprender nuevas iniciativas comerciales en América Latina. Las pláticas sobre el acceso de Chile al TLC, por ejemplo, podrían demorarse. Para las relaciones interamericanas, una de las facetas más sorprendentes de este episodio es que ejemplifica el hecho de que la "interdependencia económica" tan debatida durante las negociaciones del TLC, no fue simple retórica. La escala actual de la inversión industrial e institucional de Estados Unidos en México —que en gran parte corresponde a millones de ciudadanos estadounidenses, vía fondos de pensiones y mutualidades— es tan extensa que el paquete de ayuda financiera por 40 mil millones de dólares resulta del propio interés de Estados Unidos. Según un buen número de analistas, el colapso financiero de México no sólo traería consigo pérdidas de inversión para los estadounidenses comunes, sino pérdidas indirectas, conforme la disminución del comercio y la desestabilización de los mercados financieros condujeran a un recorte del empleo en Estados Unidos.

¿Cuáles son las lecciones para la región?

La crisis ejemplifica un tipo nuevo de choque externo para las economías en desarrollo. A diferencia de las depresiones latinoamericanas anteriores, no se desprendió ni del empeoramiento en los términos comerciales (tales como el desplome de los precios del petróleo o del café), ni de una política macroeconómica deficiente. Tampoco fue consecuencia del endeudamiento externo excesivo, como la crisis de 1982. México está mejor preparado para manejar una situación de este tipo, ya que la economía ha registrado un cambio estructural fundamental. En la actualidad, las exportaciones están altamente diversificadas, con un fuerte enfoque en los artículos manufacturados. El petróleo, que en 1982 representaba tres cuartas partes de las exportaciones, hoy día escasamente alcanza 12% de éstas. El presupuesto tiene ahora un excedente, a diferencia del enorme déficit que registraba en 1982, equivalente en ese entonces a 17% del PIB. El ser miembro del TLC ha incrementado las posibilidades de recibir un significativo apoyo estadounidense.

Sin embargo, México sigue siendo vulnerable a cualquier cambio repentino en los sentimientos del exterior. Como resultado del cambio económico fundamental que se registró durante el decenio pasado, éste podría causar mayor daño en la actualidad. Precisamente porque la estrategia económica ha buscado la integración al comercio y los mercados de capital mundiales, existe menos margen para cometer errores en materia de formulación de políticas. En este sentido, los países de América Latina con orientaciones de política económica similares podrían aprovechar algunas lecciones:

- Los gobiernos latinoamericanos podrán darse cuenta de que, en general, las economías asiáticas ahorran en mayor grado. Por lo tanto, son menos dependientes del capital extranjero que los países latinoamericanos, y menos susceptibles a los cambios en las actitudes de los inversionistas. Malasia, Filipinas y Tailandia tienen déficits en cuenta corriente cercanos a 6% del PIB; pero a diferencia de América Latina, el capital generalmente ha financiado la inversión antes que el consumo. Además, una proporción menor del capital extranjero representa una cartera de inversiones volátiles;
- Por consiguiente, la crisis mexicana ha llamado la atención hacia una de las fallas más importantes de las economías latinoamericanas: los niveles marcadamente reducidos de ahorro, que promedian bastante menos de 20% de PIB. Es pertinente tomar en consideración que Chile ha resultado relativamente menos afectado por la devaluación mexicana. Las reformas a las pensiones en Chile han contribuido a aumentar el ahorro interno hasta 27% del PIB, mientras que el gobierno ha supervisado estrechamente los flujos de capital. Por otra parte, posiblemente los países con grandes déficits en cuenta corriente y financiados por capital privado deban realizar ajustes: una combinación de devaluación y mayor ahorro interno;
- El episodio mexicano ha demostrado los posibles riesgos que implica adoptar un sistema financiero totalmente libre y abierto. México invitó a los inversionistas extranjeros a participar de lleno en sus mercados y se volvió consecuentemente vulnerable a un cambio abrupto en los sentimientos de éstos. Los países con políticas más restrictivas y que limitan la inversión extranjera a instrumentos especulativos de corto plazo se han visto menos afectados;

- Algunos analistas sugieren, por lo tanto, que la crisis de México ha creado dudas sobre ciertos postulados clave del "modelo mexicano" de reforma económica. Las dificultades que enfrenta México son un ejemplo de los peligros potenciales de vincular estrechamente una moneda sobrevaluada al dólar estadounidense. En la actualidad existen más monedas ligadas al dólar que en cualquier otra época desde la caída del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio semifijos que prevalecía a principios de los años setenta. Este fenómeno ha aumentado sustancialmente la importancia y el impacto de cualquier alza en las tasas de interés de Estados Unidos;

- Hay quienes defienden una revisión de las políticas económicas de América Latina, incluyendo una apertura más lenta y selectiva. Este episodio ha puesto en tela de juicio la validez de la opinión oficial en torno a que una liberalización continua, apoyada por la pertenencia al TLC y a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) inevitablemente traerían la prosperidad. Gran parte de América Latina ha llevado a cabo una apertura comercial profunda durante los últimos cinco años. Pero las importaciones han tendido a surgir de manera simultánea al retorno a un crecimiento dinámico, mientras que las exportaciones han aumentado relativamente menos rápido. De esta manera, los países han dependido cada vez más de los flujos de capital externo para cubrir sus déficits.

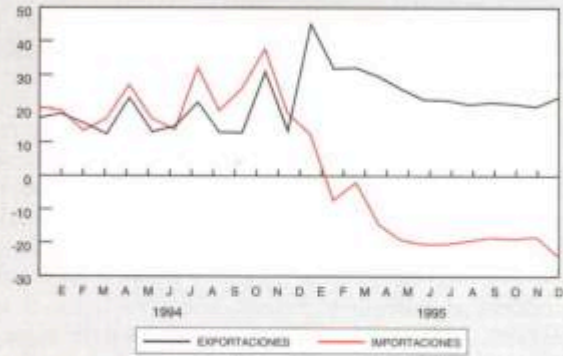
El crecimiento económico de América Latina puede ser lento después de la crisis de México, debido en gran parte al desplome de los flujos de capital y al retroceso fiscal. Sin embargo, las oportunidades de largo plazo dentro de la región son demasiado importantes para que los intereses externos las pasen por alto. En México, el presidente Zedillo está apenas iniciando su mandato, que durará hasta el año 2000. A pesar de las demoras iniciales, se reconoce que ha demostrado determinación y rigor para manejar la crisis, y ha dado señales de que la política pública de largo alcance continuará durante su administración. De esta manera, México debería poder recuperar la confianza de los inversionistas. La posición especial que ocupa —como miembro del TLC y como preocupación estratégica de Estados Unidos— eventualmente estimularán la estabilidad. Mientras tanto, existe la posibilidad de que esta crisis pueda implicar ciertos costos electorales de corto plazo para el gobierno de Zedillo, y es probable que el cambio político y social para el largo plazo sea inevitable.

Boletín informativo del Instituto de Relaciones Europeo -Latinoamericanas 30 de enero de 1995

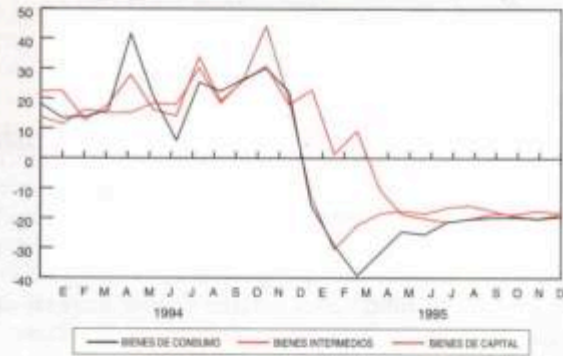
Balanza comercial/inflación

BALANZA COMERCIAL / INFLACION

Exportaciones e importaciones totales (porcentaje del año anterior)



Importaciones por tipo de bien (porcentaje del año anterior)



Precios al consumidor (tasa porcentual)

