

La historia no mexicana de México

MOISES NAIM

Los sismos proporcionan información valiosa sobre las fallas geológicas, los puntos de tensión y las grietas ocultas bajo la superficie. De igual manera, el terremoto financiero de México aporta una gran riqueza de información nueva sobre las fallas que corren por debajo de las tendencias actuales en la economía y la política globales.

El derrumbe mexicano trajo a la superficie características nuevas e importantes del sistema financiero internacional, y brindó una visión diferente sobre los límites y posibilidades de las reformas de mercado, ahora comunes en todo el mundo. En particular, puso al descubierto las tensiones que se dan entre los países que recién empiezan a experimentar con una mayor integración a la economía global, y un sistema financiero internacional modificado drásticamente.

La crisis de México estalló como resultado de estas tensiones. Todos los gobiernos se enfrentan a limitaciones en su capacidad de adaptar sus políticas económicas a los cambios rápidos que ocurren en su ámbito económico externo. Sin embargo, como México ha demostrado, la combinación de las reformas de mercado y los cambios en la manera como opera el sistema financiero internacional en la actualidad, enfrenta a los gobiernos con retos sin precedente. Aunque no hay duda de que la crisis de México es de origen mexicano, es un error explicarla simplemente como el resultado de un gobierno baldado por la incompetencia, la corrupción y la politiquería electoral. Aunque todos estos elementos hayan intervenido, la historia de la crisis mexicana tiene tanto que ver con el nuevo sistema financiero internacional como con el propio país.

En cada uno de sus puntos cruciales de inflexión, los factores externos desempeñaron un papel preponderante para la definición del resultado. Las reformas económicas de México se apegaron rigurosamente al guión de lo que comúnmente se conoce como "el consenso de Washington".¹ El auge de las inversiones extranjeras de cartera estimuló inicialmente estas reformas y posteriormente las debilitó. A su vez, este auge fue más el resultado de las condiciones financieras temporales que regían en el exterior, que de reformas permanentes emprendidas en México. En un principio, el flujo de las carteras disimuló la gravedad del déficit en cuenta corriente de México y luego, cuando debió haber sido claro que el país estaba importando más de lo que era preciso, y que su moneda estaba sobrevaluada, los inversionistas extranjeros continuaron inyectando dólares a la economía, exacerbando la sobrevaluación del peso, estimulando las importaciones y limitando las opciones políticas que tenía el gobierno.

La firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLC) se consideró como una panacea para los problemas de México. Lamentablemente, el debate en Estados Unidos, en lugar de hacer más visibles las consecuencias que tendría la integración financiera sin precedente de México en un mundo de mercados de capital volátil, se concentró en el recuento de las pérdidas hipotéticas de empleos y en la denuncia de problemas ambientales reales que, en la práctica, poco tenían que ver con el TLC.

El subcomandante Marcos, dirigente encapuchado del levantamiento de Chiapas, causó estragos en la Bolsa Mexicana de Valores; pero nada en comparación con lo que provocó

Alan Greenspan. En mayor grado que la noticia sobre la revuelta de Chiapas ², la decisión de la Reserva Federal estadounidense de aumentar las tasas de interés para frenar las presiones inflacionarias en Estados Unidos causó que los mercados mexicanos se vinieran abajo.

Una vez que la situación empezó a deteriorarse, los fondos mutuales del exterior tuvieron tanto peso como los actores internos más poderosos para determinar la política económica mexicana. Finalmente, cuando se desató la crisis, las decisiones sobre inversión que se tomaron en los centros financieros mundiales, y las decisiones políticas de Washington y de otras capitales, determinaron la naturaleza de la crisis, sus ramificaciones y la reacción correspondiente.

La cuestión no es que el gobierno mexicano haya sido un espectador pasivo del drama que se estaba gestando en el país; más bien fue el actor principal de un guión demasiado estrecho que limitó grandemente su autonomía. El gobierno se vio atrapado entre la urgencia de despojar a la economía de su herencia de inestabilidad e ineficiencia, las restricciones políticas internas para hacerlo, y fuerzas externas poderosas y volátiles que empañaron su visión y comprometieron sus políticas.

Los errores mexicanos

A principios de los años noventa, México fue el modelo usado para ejemplificar la manera en que debieran ser adoptadas las reformas económicas. Sin embargo, poco después el país cayó sorprendentemente en las trampas de política económica que —como ha demostrado repetidas veces la experiencia internacional— conducen a precipicios económicos. En la actualidad, estas lecciones de administración macroeconómica están bien definidas; pero con frecuencia los gobiernos pasan por alto los riesgos y lamentablemente pagan las consecuencias.

Si financiar los proyectos de largo plazo con préstamos de corto plazo es una mala idea, no resulta más apropiado apoyar financieramente los déficits crecientes y de varios años, con entradas a corto plazo de capital extranjero volátil. Fijar el tipo de cambio podría ser una alternativa válida en las etapas iniciales de una estrategia antiinflacionaria integral. Sin embargo, fijarlo por un plazo muy extenso a menudo conduce a una mejor apreciación con relación a las divisas de los socios comerciales. Más temprano que tarde, al aumentar las importaciones, rezagarse las exportaciones, cuando el déficit de cuenta corriente queda fuera de control, y se extinguen las reservas internacionales, se vuelve inevitable una devaluación dolorosa. Tal vez no deba sorprender el hecho de que los gobiernos de todos los países traten de evitar la devaluación y pospongan la decisión hasta que ya es demasiado tarde. Durante el proceso, confirman nuevamente una lección central: es bastante menos traumático adoptar las correcciones de política necesarias por anticipado, y no a manera de reacción; no se debe esperar a que la moneda sufra un cambio y a que las reservas extranjeras empiecen a mermar para ajustar el tipo de cambio.

Otra lección con frecuencia ignorada es que las altas tasas de interés no pueden soportar la carga de compensar, por sí solas, los efectos que producen los déficits comerciales o fiscales extensos y prolongados. Por otra parte, aun cuando las cuentas fiscales del gobierno federal no parezcan sufrir desequilibrios, los patrones de gasto de otras dependencias públicas o casi públicas con frecuencia sí los enfrentan. Estos gastos que realizan las dependencias estatales fuera de presupuesto, y que fácilmente se pasan por alto, a menudo crecen hasta un punto en que llegan a debilitar los esfuerzos fiscales, por otra parte

heróicos, del gobierno federal. En México, estos gastos extra-presupuestales aumentaron de 1 por ciento del PIB en 1990 a más de 4 por ciento en 1994.

Un último punto, no menos importante, es que no debe permitirse que el ciclo político abrume las políticas monetarias prudentes. En 1994, año difícil de elecciones, las decisiones del Banco de México "independiente" no lograron librarse de los cálculos políticos en la medida que la situación lo demandaba. Durante ese año, la expansión monetaria de más de 20 por ciento, y el relajamiento de las políticas crediticias se sumaron a la inestabilidad económica que generó la disminución de la inversión extranjera³ Esto demuestra que, en los países donde las personalidades cuentan más que las instituciones, las leyes no bastan. En 1993 se adoptó una legislación moderna para garantizar la autonomía del Banco de México; no obstante, los cálculos políticos para el corto plazo continuaron ejerciendo una influencia desproporcionada en la definición de sus políticas.

En resumen, la experiencia mexicana confirma ampliamente que ningún país —bastante menos uno en desarrollo— puede librarse de la tiranía de estos y otros imperativos económicos fundamentales. Ni siquiera un país estrella recién admitido a la OCDE, que firmó un tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá y que, según el informe de un banco suizo reconocido "...era candidato a la categoría de inversión y reunía algunos de los requisitos para pertenecer a la Unión Monetaria Europea"⁴ puede dejar de tomar en cuenta estos principios.

Lo asombroso de las lecciones económicas que se desprendieron de la catástrofe mexicana, es lo poco que añaden a lo que ya se sabe sobre los errores en que comúnmente incurren los gobiernos al instrumentar reformas económicas. En realidad, una lección central de esta experiencia es que parece imposible aprender ciertas lecciones sobre administración económica. No porque su captación sea técnicamente complicada, sino porque son políticamente difíciles de aplicar.

¿Cómo es que chicos tan listos pudieron cometer errores tan tontos?

La incompetencia y la irresponsabilidad intervienen, en cierta medida, en todas las catástrofes hechas por el hombre. Pero utilizar estos parámetros para explicar la crisis de México distorsiona el papel de factores importantes también presentes en otros países que instrumentan reformas. En México se cometieron errores y con frecuencia las oportunidades políticas se interpusieron en el camino de la razón económica. No obstante, los errores no eran fáciles de evitar y las limitaciones políticas hubieran acechado incluso al **más** responsable de los gobiernos.

El presidente Carlos Salinas tenía el entrenamiento académico y la experiencia profesional para comprender y respetar la necesidad de mantener el equilibrio económico fundamental.

Mostró, además, tanto el compromiso evidente de hacer de la estabilidad económica su principal prioridad política, como la disposición de afrontar los costos políticos necesarios.

Su equipo económico de reyes-filósofos de la era moderna, integrado por experimentados egresados de universidades de los Estados Unidos, se consideraba como uno de los mejores del mundo.

Los estragos de la inflación elevada y el estancamiento, lograron que la población mexicana tolerara mejor los remedios económicos amargos si formaban parte de la receta para frenar la escalada de precios. Esta tolerancia se complementó con un sistema político que permitía al gobierno mantener a la oposición política dentro de límites estrechos bien definidos.

México renegoció su gigantesca deuda externa, sus reformas de mercado aumentaron su prestigio internacional, y la firma del TLC se consideró como el acontecimiento cumbre de su nueva postura ante el mundo. El país pronto se convirtió en el beneficiario principal de un aumento sin precedentes en los flujos de capital privado hacia los "mercados emergentes". Entre 1990 y 1994 México se convirtió en el mayor receptor de inversión extranjera privada del mundo después de China.

Sin embargo, ni siquiera con todos los factores favorables mencionados, el gobierno mexicano pudo evitar los errores que eventualmente engendraron una monumental crisis económica. ¿Por qué? Seguramente porque la intersección de reformas de mercado, política interna y condiciones internacionales crearon un conjunto de metas, limitaciones y oportunidades que no permitió al gobierno maniobrar libremente. Dentro de márgenes tan estrechos, la probabilidad de realizar jugadas equivocadas se vuelve extremadamente alta y, en efecto, el gobierno mexicano hizo movimientos en falso. Las oportunidades, riesgos y dilemas que enfrenta la mayoría de los países que efectúan reformas se presentaron en México con una intensidad desacostumbrada.

El presidente Salinas inició su mandato en 1988, enfrentando retos económicos evidentes que se desprendían de un legado de inestabilidad macroeconómica, proteccionismo y escasa competitividad internacional. Era necesario dominar la inflación, y el gobierno tomó todas las decisiones fiscales y monetarias poco populares necesarias para frenar las presiones inflacionarias; pero en un medio proclive a la inflación esto no fue suficiente. La propensión de la moneda al deslizamiento debía detenerse. Por lo tanto, se adoptó un régimen cambiario que equiparara al peso con el dólar estadounidense. Asimismo, para estimular la competitividad se privatizaron algunas empresas, el comercio fue liberalizado unilateralmente, se alentó la inversión extranjera y el mercado de valores fue abierto a los países extranjeros. Como resultado, las divisas, las mercancías y las maquinarias extranjeras ingresaron al país a un ritmo más acelerado que las exportaciones. Estas reformas coincidieron con un aumento de la inversión extranjera que ayudó a compensar el desequilibrio comercial y eventualmente permitió que el gobierno enfrentara déficits en cuenta corriente anormalmente elevados. Estas entradas también crearon una "abundancia" de divisas extranjeras que sobrevaluó la moneda local. La sobrevaluación del peso estimuló las importaciones hasta el punto de convertir el déficit comercial en un factor desestabilizador crítico. Pero más peligroso fue que la mayoría de los ingresos en moneda extranjera se invirtieron en instrumentos financieros líquidos que podían salir del país tan pronto como entraron.

La esperanza era que esto no sucediera mientras el país siguiera probándose atractivo para los inversionistas extranjeros. Una segunda línea de defensa consistió en que la dependencia del capital extranjero disminuiría conforme se cerrara gradualmente la extensa brecha entre importaciones y exportaciones. El gobierno confiaba en que las exportaciones incrementarían conforme mejorara la competitividad del país y los tratados internacionales facilitarían el acceso a los mercados de los países industrializados. A su vez, estos tratados harían disminuir el riesgo político que percibían los inversionistas extranjeros y aumentarían aún más la atracción de capital internacional hacia México. De esta manera, la firma del TLC se convirtió en una prioridad, y la posibilidad de que no se lograra se convirtió en la mayor amenaza para la estabilidad de México.

Al mismo tiempo, tanto la sobrevaluación del peso como las dificultades políticas para hacer algo al respecto aumentaron de manera muy rápida. El debate que sostuvo el Congreso de Estados Unidos en torno a la ratificación del TLC se volvió amargo y su

resultado incierto. ¿Quién podría culpar al gobierno mexicano por suponer que una devaluación en 1993, cuando estaba en proceso el debate sobre el TLC hubiera anulado sus oportunidades?

Sin embargo, el TLC no fue el único factor que limitó a la administración de Salinas. Conforme los vientos de las finanzas internacionales empezaron a soplar en contra de México, la política electoral hizo erupción con una fuerza que no se había conocido en los seis decenios anteriores. Devaluar se volvió cada vez menos una opción, al hacerse evidente la posibilidad de que el candidato del gobierno fuera el primero en sesenta años en perder las elecciones. En consecuencia, si en 1993 fue el TLC, en 1994 fueron las elecciones presidenciales.

En ese año México sufrió también las consecuencias de un menor flujo de inversión debido a las altas tasas de interés internacionales. Por otro lado, el levantamiento en Chiapas, los asesinatos del candidato presidencial del partido en el gobierno, de un cardenal de la iglesia católica y de uno de los principales políticos del país, así como la cadena de secuestros de ciertos empresarios —a los que se dio amplia publicidad—, contribuyeron también a la inestabilidad. De esta manera, en un país donde por décadas fue seguro que el candidato seleccionado por el presidente en turno se convertiría en el siguiente jefe del ejecutivo, la incertidumbre política aumentó, y con ella la inestabilidad económica.

En retrospectiva, es evidente que en 1993 y 1994 una corrección significativa del tipo de cambio, la reforma del régimen cambiario con el extranjero y una política monetaria más estricta, fueron precondiciones necesarias para la estabilidad futura. Pero resulta igualmente fácil comprobar cómo, dadas las circunstancias, lograr la estabilización de las condiciones futuras se consideró menos importante que estabilizar el presente.

Calmar la turbulencia política del país se volvió más importante que reaccionar ante los cambios económicos fundamentales del exterior. En lugar de ajustar las políticas monetaria, fiscal y cambiaria a las nuevas realidades internacionales, el gobierno se concentró en frenar la turbulencia política. De este modo, se hizo imposible devaluar, afianzar las tasas de interés, reducir el abasto monetario o evitar que los bancos regionales estatales erosionaran el equilibrio fiscal.

Una vez que predominó la idea de que se trataba más de un problema interno y político que internacional y económico, los cálculos políticos dejaron a un lado las consideraciones económicas y allanaron el camino para la debacle que siguió.

Una sorpresa anunciada: la crisis en México

Para la mayoría de las personas, la noticia de que las políticas de México no tenían sustento real resultó una sorpresa alarmante. Después de todo, el debate en torno al TLC había preparado al público y los políticos estadounidenses para que México se apoderara de los puestos de trabajo en Estados Unidos, pero no de los dólares mediante un rescate financiero.

Tan sorprendente como el derrumbe mexicano fue comprobar cuántos actores bien informados lo consideraban inesperado. A pesar de que la mayoría de los análisis académicos disponibles y la cobertura de los medios sobre el tema de la economía mexicana tenían un tono de alabanza, también se hicieron algunas advertencias sobre la insostenibilidad de la situación, aunque éstas fueron poco comunes. En 1993, escribiendo para *Foreign Policy*, noté que, tanto en México como en Argentina:

"...los tipos de cambio mal alineados y otras condiciones han estimulado en gran medida

las importaciones, nutriendo así enormes déficits comerciales, que siguen aumentando y son potencialmente desestabilizadores (...). La precariedad de la situación es evidente. Tarde o temprano, Argentina y México se verán obligados a realizar ajustes complejos. Su tasa de inflación sigue siendo mayor que la de Estados Unidos, erosionando así sus políticas cambiarias actuales. Si no se ponen en práctica reformas más amplias, las altas tasas de interés no podrán mantener la estabilidad indefinidamente. También es posible que disminuya el flujo de capital extranjero hacia América Latina —cuando menos de manera temporal— si los inversionistas perciben un mayor riesgo de devaluación y encuentran menos empresas que comprar.⁵

Los investigadores en universidades y centros de estudios también advirtieron que confiar demasiado en la cartera de capitales resultaba peligroso. Pero sus advertencias fueron escasas, poco frecuentes y no lo suficientemente estridentes para sobresalir de la avalancha de elogios que México recibió de Wall Street, Washington y la ciudad de México.

Una convergencia singular de intereses impidió que actores importantes escrutaran la situación económica de México con mayor rigor. En Washington, las reformas económicas de Rusia, la aprobación del TLC, el GATT y otras prioridades monopolizaron la atención del Congreso y de otros organismos relevantes, incluyendo al FMI. El gobierno mexicano montó un aparato propagandístico bien financiado y eficaz para apoyar su ingreso al TLC y para atraer la inversión extranjera. El sector privado estadounidense consideró que tanto México como el TLC representaban buenas oportunidades empresariales y realizó una sólida labor de cabildeo a favor de México, realzando las virtudes del país y ocultando sus problemas. En Wall Street, los corredores de valores y bonos mexicanos enfatizaban las oportunidades de corto plazo, sin prestar demasiada atención a las tendencias subyacentes.⁶

En Europa y Asia, las preocupaciones en el sentido de que el TLC se convirtiera en la "fortaleza de las Américas" opacaron el hecho de que una de las murallas de la fortaleza tuviera cimientos débiles. Otro factor importante fue que, en vista de la propensión de México al autoritarismo, la oposición rara vez desafió de manera eficaz las declaraciones del gobierno. Por lo tanto, en un contexto donde resultaba difícil poner en práctica la transparencia gubernamental, la producción y difusión de estadísticas oficiales se consideró más como una prerrogativa del gobierno que como elemento fundamental de su responsabilidad hacia la sociedad.

Cuando la situación empezó a hacerse evidente, las estadísticas económicas se hicieron más escasas y su alcance más limitado. En realidad, durante los meses anteriores al estallido de la crisis, no se contó con información oficial sobre el nivel de las reservas internacionales, los agregados monetarios, los flujos de capital o el monto de la deuda pendiente a corto plazo.

Dentro de este clima, pocos periodistas se atrevieron a romper el espíritu de grupo para hacer sonar una señal de alarma. Después de oír la propaganda del gobierno mexicano y verificarla con economistas "objetivos" de Wall Street y de descubrir que nadie en la oficina del Tesoro de Estados Unidos o en el FMI parecía preocuparse por lo que sucedía en México, los reporteros generalmente escribieron artículos halagadores.

Esta avalancha de historias positivas sobre México devolvió la confianza a los inversionistas y probablemente ayudó a posponer la crisis. Pero el diferir la crisis aumentó tanto su magnitud como la gravedad de sus consecuencias, cuando entre los inversionistas impresionados por las dimensiones inesperadas del problema cundió el

pánico y la urgencia por vender sus valores mexicanos.

Una mejor supervisión y un escrutinio más riguroso de la economía mexicana hubiera aminorado la gravedad de la crisis. Los inversionistas que adquirieron acciones de empresas que aparecen en las listas públicas de los países en desarrollo, aprendieron desde hace tiempo a no basar sus decisiones ni en informes anuales atractivos ni en las recomendaciones de agentes que trabajan a comisión. Las autoridades también aprendieron acerca de la importancia crucial de garantizar la confiabilidad de la información que proporcionan las empresas. Los analistas estaban conscientes de que sus carreras profesionales dependían de su objetividad. La crisis de México demostró que, en el nuevo universo de inversiones en los mercados emergentes, estos principios siguen siendo válidos, y que la propaganda gubernamental y las relaciones públicas no pueden sustituir a las políticas económicas prudentes. También se hizo patente que la prudencia ha adquirido un significado nuevo para aquellos que tienen que confiar en el sistema financiero mundial para su supervivencia.

¿Un nuevo tipo de crisis financiera: que tienen en común México, el condado de Orange y el Barings Brothers?

En los tres casos, la mala administración y la especulación desempeñaron un papel importante en la generación de su desplome financiero. Lo más importante, sin embargo, es que las tres entidades cayeron víctimas de un sistema financiero internacional que brinda un sinnúmero de oportunidades nuevas pero también impone castigos letales a quienes dan pasos en falso. México confiaba en las nuevas formas garantizadas de inversiones de cartera para financiar sus déficits comerciales. Al detenerse estos flujos estalló una crisis importante. El condado de Orange dependía de los nuevos instrumentos financieros que podían producir ganancias enormes si las tasas de interés no se movían al alza; pero cuando lo hicieron, el condado entró en bancarota. El agente del Banco Barings estaba logrando ganancias increíbles por medio de instrumentos que no existían hace unos cuantos años, y que dependían de que el mercado de valores de Japón no registrara demasiadas variaciones. Cuando se movió a la baja, también arrasó con una institución que había subsistido por más de dos siglos.

El que las políticas económicas imprudentes llevaran a consecuencias económicas y sociales dolorosas no es nada nuevo. La novedad, que ejemplificó de manera dramática la crisis mexicana, es que el sistema financiero internacional se ha vuelto implacable ante las políticas económicas poco juiciosas, y la rapidez, profundidad y alcance que tuvieron las ondas de choque del colapso mexicano. Esto se relaciona, en mayor medida, con las transformaciones profundas que ha experimentado el sistema financiero internacional durante las dos últimas décadas, que con los errores de política de México.

México no es el primer país que sufre una crisis financiera con repercusiones internacionales significativas, ni será el último. Pero la naturaleza del desastre indica claramente que las crisis financieras nacionales ya no son lo que solían ser. Los actores, los volúmenes de dinero involucrados, la naturaleza de la crisis y la velocidad vertiginosa de la reacción de los mercados financieros no tienen precedente alguno.

En el pasado, los principales actores internacionales que intervenían en el proceso de colapso económico de un país eran los bancos comerciales internacionales, el FMI y el Banco Mundial. En la actualidad, la prioridad del ministro de finanzas de cualquier país en

aprietos es persuadir a los administradores de fondos y demás actores institucionales privados de que no retiren su dinero. Y por buenas razones. Entre 1977 y 1981, 67 por ciento del financiamiento externo de Latinoamérica provino de los bancos comerciales; esta cantidad se desplomó a sólo 14 por ciento entre 1989 y 1992. Mientras tanto, los fondos que provenían de mutualidades y otros inversionistas en acciones y valores, incrementó al 40 por ciento de la inversión extranjera en la región, después de haber registrado un escaso 15 por ciento a finales de los años setenta. Entre 1990 y 1994 el Banco Mundial desembolsó 81 mil millones de dólares a favor de todos los países en desarrollo. Durante el mismo periodo, los inversionistas privados derramaron 660 mil millones netos de dólares hacia estos países.

Al estallar la crisis mexicana, y antes de que el FMI decidiera abandonar sus antiguas reglas y unirse a Estados Unidos en el paquete de rescate internacional más cuantioso que jamás se hubiera reunido, la cantidad máxima a que hubiera aspirado el gobierno de México del FMI hubiera sido de menos de 2.5 mil millones de dólares, cifra que palidece en comparación con los volúmenes que se requieren para enfrentar la crisis.

A finales de diciembre de 1994, uno de los problemas principales del gobierno de México era que cerca de 30 mil millones de dólares de bonos a corto plazo (Tesobonos), estaban principalmente en manos de inversionistas extranjeros. En los meses previos, estos Tesobonos circularon en cerca de 2 mil millones *a la semana*, con el feliz consentimiento de los administradores privados de fondos que se sentían seducidos por los altos rendimientos.

En las nuevas realidades del mundo, la magnitud de los fondos que controlan los administradores de inversiones extranjeras hace que los volúmenes que generalmente aportan el FMI y el Banco Mundial, parezcan casi irrelevantes. En el caso de México, estas instituciones se fueron relegando cada vez más al papel de auditores externos, asesores y agencias calificadoras de crédito, para certificar las cifras gubernamentales, ofrecer asesoría y devolver la confianza a la comunidad de inversionistas sobre el buen juicio de las reformas económicas del gobierno.

Desafortunadamente, en el caso de México, las instituciones emanadas de Bretton Woods ni siquiera pudieron desempeñar las funciones mencionadas. Tal vez las primeras señales de alarma en torno a la insostenibilidad de las políticas mexicanas sonaron dentro del FMI o el Banco Mundial; pero de cara al público, ya sea por solidaridad bien intencionada con México o por miopía precipitada, estas instituciones hicieron poco por influenciar el entusiasmo de Wall Street.

Sin embargo, las instituciones de Bretton Woods no sólo han sido desplazadas por los fondos mutuales como grandes proveedores de dinero para los países en desarrollo. Estos fondos también están ofreciendo "asesoría" a aquellos países en desarrollo donde con frecuencia son los principales inversionistas extranjeros.

Las condiciones perniciosas de los administradores de fondos mutuales

La crisis mexicana ofrece una visión interesante sobre la función de los administradores internacionales de fondos y el surgimiento de "nuevas condiciones" relacionadas con una fuerte dependencia de las inversiones que realizan. A menudo, los países en desarrollo castigan al FMI y al Banco Mundial por las condiciones que imponen para otorgar sus préstamos. Pero ahora que los administradores de fondos mutuales y las agencias crediticias están teniendo una influencia sin precedentes en la definición del com-

portamiento de los gobiernos, las condiciones del FMI o del Banco Mundial parecen benévolas, lúcidas y flexibles.

A mediados de 1994, cuando se hizo más evidente la inestabilidad, un grupo de administradores de fondos internacionales activos en los mercados financieros de México decidieron "asesorar" al gobierno de este país. Según el *Wall Street Journal*, "Se pidió a México frenar la velocidad de la devaluación diaria del peso acordada en el pacto económico del país con el sector laboral y empresarial. En segundo lugar, se solicitó al gobierno mexicano asegurar a los inversionistas contra pérdidas debidas al tipo de cambio, con una garantía en valores por 5 mil millones de pesos si el peso se desplomaba por abajo del rango recomendado. Los inversionistas también pidieron a los bancos mexicanos que les permitieran aumentar sus deudas en moneda extranjera de 20 a 25% del total de sus activos. Esto reforzaría la compra de pesos por parte de los bancos, pero les implicaría un mayor riesgo en caso de que el peso se derrumbara. El grupo de inversionistas sugirió también al gobierno la emisión de Tesobonos a largo plazo, con garantía integrada contra la devaluación; un aumento en sus líneas *swap* con los bancos centrales del exterior y, tal vez lo más importante, que apoyara todas estas medidas con la compra de pesos por parte del Banco de México para reforzar la moneda..."⁷

Las "sugerencias" anteriores se hicieron con indicios no tan sutiles de la influencia de quienes las propusieron. Un día antes de reunirse con las autoridades mexicanas, algunos de los fondos representados dentro del grupo de "asesores" autonombrados, se negaron a comprar certificados de la Tesorería a corto plazo en cantidad suficiente para reponer los existentes. Las tasas de interés a corto plazo se fueron a las nubes y los mercados de valores se derrumbaron.⁸ No fue una mala manera de captar la atención de los funcionarios gubernamentales fortificados.

Por otra parte, después del derrumbe, aun cuando se hizo evidente que las reservas de México se habían agotado casi por completo, que la confianza de los inversionistas se había destrozado y que tomaría años para restaurar su entusiasmo por México, los vendedores de valores disfrazados de "economistas principales" de las casas de inversión, así como otros sabios de Wall Street emprendieron una campaña estridente para presionar al gobierno de México a que *revaluara* el peso al tipo de cambio que tenía antes de la crisis. Aunque estos economistas ofrecieron explicaciones intrincadas para justificar su recomendación, el reducir las enormes pérdidas sufridas por ellos y sus cándidos clientes fue la motivación oculta, y no la meta de "no empeorar la condición de los mexicanos pobres", como escribiera uno de estos comerciantes-sabios.

Los países en desarrollo han dependido siempre del exterior en cuanto a capital, tecnología y acceso a los mercados extranjeros. Sin embargo, rara vez dependió tanto el equilibrio macroeconómico inmediato de un país huésped, de las decisiones de unos cuantos administradores extranjeros, como en el caso actual de las naciones que financian sus déficits comerciales con capital de carteras.

En el pasado, una gran corporación podía manipular ampliamente a los gobiernos huéspedes. Sin embargo, sus inversiones directas en fábricas, minas o plantaciones también brindaban a los gobiernos cierta ventaja. Después de todo, no era tan fácil que una empresa vendiera y saliera del país. En la actualidad, los inversionistas sentados en Londres o Nueva York pueden abandonar un país con sólo oprimir una tecla de su computadora. Esto les otorga una influencia enorme, y crea además una forma nueva de interdependencia internacional que incluso enlaza a aquellos países que tienen poco en común en términos de geografía, comercio o inversión.

El efecto vecindario: la geografía ya no importa

En 1994, la reacción inicial de los inversionistas ante las noticias de la debacle de México parecía augurar que, al igual que en 1982, una crisis financiera mexicana iba a comprometer e vecindario regional en su conjunto. En realidad, inmediatamente después de las noticias sobre México se derrumbaron los precios de la bolsa en los mercados latinoamericanos, se debilitaron las divisas, y los flujos de la inversión extranjera desaparecieron casi por completo.

Pero a diferencia de la crisis de 1982, en 1995 entraron en juego fuerzas más complejas. Como resultado de la crisis de México, los mercados financieros atacaron las divisas en Tailandia, España, Hong Kong, Suecia, Italia y Rusia, debilitándolas sustancialmente. El dólar canadiense llegó al noveno año a la baja con relación al dólar estadounidense y los mercados financieros de Polonia, Corea del Sur, Turquía, Nigeria, Bulgaria, India, Malasia, Hungría, Paquistán y Filipinas experimentaron descensos pronunciados en las semanas que siguieron a la crisis mexicana.

Cada uno de estos países tuvo circunstancias específicas y exclusivas que dan cuenta de porqué los inversionistas se precipitaron a salir de sus mercados. La experiencia mexicana, sin embargo, aumentó el riesgo de que los inversionistas internacionales los evitaran, al tiempo que disminuyó su tolerancia a mantener sus inversiones en países donde la inestabilidad potencial era alta. Aunque el desequilibrio fiscal de Canadá haya existido durante años, los problemas políticos de Italia no sean nuevos, y la combinación de desequilibrio político y macroeconómico de Turquía sea crónica, hizo falta la crisis de México para que los inversionistas no quisieran vivir bajo la amenaza de una variación considerable en el valor de sus carteras.

Las dos crisis que sufrió México muestran que los mercados financieros tienden a agrupar a diferentes países que se considera pertenecen al mismo "vecindario", y los tratan de acuerdo a casi las mismas líneas. En esta ocasión, sin embargo, la lección fue que la cercanía ya no se define solamente en términos geográficos. Los criterios principales que se utilizan para su definición son la volatilidad potencial que existe en cada país y el contagio del "efecto vecindario" que se propaga dentro de estos grupos de riesgo o "comunidades volátiles". Según afirmó un banquero, "cuando se presenta una epidemia, los más débiles son los primeros en verse afectados. No digo que mueran, sino que sufren, mientras que los organismos fuertes se defienden mejor. Los inversionistas están exigiendo una prima de riesgo más alta, y lo que tenemos es un desbordamiento que se extiende como un virus en un cuarto abarrotado."⁹

La crisis de México también arroja luz sobre los motivos que subyacen a la internacionalización de los inversionistas de cartera. El apetito voraz de los inversionistas de Estados Unidos y de otros países industrializados por participar en los mercados emergentes, se interpretó inicialmente como una reacción ante las oportunidades que abrieron las reformas económicas. Este apetito, no obstante, no se limitó a los mercados emergentes. Los inversionistas internacionalizaron sus carteras a un ritmo sin precedentes, y la explicación es que se dieron cuenta de las ventajas de diversificar el riesgo en sus carteras repartiéndolas internacionalmente.

La crisis mexicana demostró que, en realidad, la internacionalización de las carteras de inversión estuvo motivada más por la avaricia que por la prudencia. Los inversionistas buscaron en el exterior las ganancias que no estaban obteniendo en sus propios países, dada

la tendencia a la baja de los mercados financieros de Estados Unidos, Japón o Europa. Para que disminuyera el interés de los inversionistas en las ventajas de la diversificación internacional bastó que la Reserva Federal de Estados Unidos incrementara las tasas de interés o que México devaluara su moneda.

Lo anterior no significa que los inversionistas dejarán de invertir en el extranjero o que ya no serán las figuras principales de los "mercados emergentes"; quiere decir que su tolerancia para invertir exclusivamente en los países más estables se ha visto grandemente mermada. Los países con potencial de una inestabilidad súbita en sus políticas económicas deberán ofrecer incentivos prohibitivamente altos para atraer fondos del exterior. Por otra parte, en vista de las nuevas realidades de la economía mundial, ningún país podrá permitirse el lujo de renunciar a la inversión de carteras. El reto será aprender a vivir con ella y manejar el riesgo que conlleva. En este esfuerzo no estarán solos. La crisis de México demostró también que los mecanismos actuales del régimen monetario global han dejado de ser adecuados para enfrentarse a un mundo de mercados de capital integrados, garantizados y enlazados electrónicamente.

El régimen del nuevo sistema financiero: ¿es posible controlar la hipervolatilidad?

Conforme los efectos perniciosos de la debacle del peso se esparcían rápidamente en todo el mundo, la urgencia de hacer algo para evitar que México dejara de pagar su deuda de corto plazo se hizo evidente, al igual que el hecho de que Estados Unidos era el único país que tenía tanto el interés como la capacidad para encabezar las acciones de rescate.

La administración Clinton solicitó la aprobación del Congreso de Estados Unidos para otorgar un paquete de garantías para calmar a los inversionistas y evitar el riesgo de que la crisis mexicana se extendiera a otros países. Este paquete de ayuda, que en principio no implicaba desembolso alguno por parte de la Tesorería de Estados Unidos, se garantizó con el depósito de las exportaciones petroleras de México y se condicionó a la adopción de un programa estricto de reformas. Asimismo, la ayuda permitiría a la Tesorería de Estados Unidos reunir fondos, ya que los mexicanos debían pagar las altas cuotas que formaban parte de las condiciones. La negativa de ampliar este apoyo financiero hubiera llevado a México a un grave problema político y económico que hubiera lastimado también a Estados Unidos. Obviamente, otras economías emergentes sufrirían también, y con ellas los prospectos de los exportadores y de los inversionistas de Estados Unidos.

En realidad, al mismo tiempo, los incentivos para acudir en ayuda de México y las consecuencias de dejar de hacerlo eran tales que, cuando se recibió la solicitud del presidente Clinton, el vocero del Congreso, Newt Gingrich, informó los reporteros que los republicanos en el congreso literalmente no tenían más opción que aprobarlo. El líder de senado Bob Dole también apoyó la iniciativa, al igual que el presidente de la Reserva Federal y el grupo de expresidentes y exsecretarios del Tesoro, de Estado, y de Comercio de ambos partidos, convocados por la administración para cabildear la autorización del paquete de ayuda para México. Pero esto no fue suficiente.

Cuando se hizo evidente que los miembros del Congreso permanecían inmutables ante los exhortos, prolongado sobre las implicaciones globales, y breves en torno a las consideraciones locales, y que el Congreso no aprobaría la iniciativa, el presidente Clinton actuó por cuenta propia integró un paquete alternativo de rescate que dependía en gran medida del FMI. Aunque esta decisión calmó los mercados y dio México un segundo respiro, también] causó la ira de los gobiernos europeos que se sintieron presionados a

contribuir a un financiamiento sobre el cual ni se les consultó ni existía justificación. La acción de rescate obligó a FMI a emitir un paquete de ayuda siete veces más extenso que el límite normal, y a desembolsar una quinta, ' parte de sus recursos líquidos.

El rescate de México sentó precedente ante el FMI que serían difíciles de sostener si otra crisis de esta magnitud estallara en cualquier otro de sus países miembros. Esto resulta particularmente preocupante dado que una de la virtudes principales del FMI había sido su adherencia reglas claras de tratamiento igualitario para todos los países. De cualquier manera, es difícil imaginar que cualquier otro país pueda suscitar tal interés para Estados Unidos como México. Lo que es más importante, es poco probable que otros países desarrollados que en esta ocasión cedieron a regañadientes a la presión de Estados Unidos, estén dispuestos a tolerar otro episodio de esta naturaleza. Obviamente, el hecho de que México haya continuado su espiral descendente a pesar de la ayuda, provocará que los gobiernos y las instituciones multilaterales lo piensen dos veces antes de entrar al rescate de países atacados por los mercados de divisas.

De hecho, un factor importante para la definición de las acciones futuras de rescate es que el avalar a México envió una señal equivocada a los gobiernos y a los inversionistas. El rescate indica que las pérdidas potenciales para los inversionistas privados podrían absorberlas eventualmente los gobiernos y las instituciones financieras multilaterales, lo que se ve afectado el principio de que tanto el gobierno como los inversionistas deben entrar al juego de las inversiones de cartera bajo su propio riesgo.

En la actualidad, los mercados financieros parecen demasiado fuertes para que los frenen incluso los gobiernos más poderosos; la capacidad del Grupo de los 7 (G7) para coordinar sus políticas económicas parece menor que nunca; en todo el mundo las instituciones financieras multilaterales están bajo la mira de las legislaturas, y los expertos no logran ponerse de acuerdo sobre lo que puede hacerse de manera realista para reducir los brotes periódicos de hipervolatilidad en los mercados financieros mundiales.

Por otra parte, parece improbable que los gobiernos se resignen a permitir que los comerciantes de divisas y los administradores de fondos mutuales decidan unilateralmente el destino de la estabilidad financiera mundial. ¿Por qué un país como Chile, que tiene todas sus bases económicas en orden, tendría que ver afectadas sus expectativas de desarrollo por una crisis que tiene lugar en el extremo opuesto del hemisferio?

Desde un punto de vista optimista, una de las consecuencias de la crisis de México es que obligó a modernizar la manera como se rige el sistema financiero internacional. Lleva tiempo, y las dificultades son enormes; pero el no renovar el régimen financiero global garantiza un sinnúmero de sorpresas desagradables para el futuro.

Una mirada al futuro

Todavía es posible sentir las ondas de choque de la crisis de México, y es demasiado pronto para llegar a conclusiones definitivas sobre sus consecuencias para el largo plazo. No obstante, los determinantes de la crisis, su extensión a otros países y la manera como se ha manejado, ya indican las precauciones que deberán tomarse dadas las grietas que subyacen al nuevo panorama global.

Desde diversos puntos de vista, los afanes de México son el resultado de su postura pionera. México fue el primer país en desarrollo que logró establecer un acuerdo de libre comercio con dos de las economías más grandes y modernas del mundo. Los inversionistas de cartera con poca experiencia en operaciones con el exterior utilizaron a México como su

primera incursión en los mercados emergentes exóticos. Los inversionistas de fondos mutuales hallaron en México su influencia recién adquirida. El FMI y el Banco Mundial tenían poca experiencia con el tipo de retos que planteaba México. Los economistas de la corriente principal exhibieron una confusión pasmosa acerca de las medidas necesarias para enfrentar una crisis que incluía un gran número de elementos novedosos.

México también muestra que aunque la tiranía de las bases económicas eventualmente obliga a los gobiernos a adoptar medidas correctivas dolorosas, los cálculos políticos posponen las acciones con demasiada frecuencia. En todas partes, los gobiernos exhiben incapacidades de corte político para el aprendizaje, y México es un ejemplo claro de que ni siquiera el gobierno más tecnocrático y políticamente resguardado puede escapar a la tentación de apostar en contra de las lecciones que ofrece la experiencia en política económica.

Sin embargo, el gobierno de México no fue el único que pasó por alto las lecciones de una formulación de políticas sensata: subestimando el impacto de las condiciones financieras internacionales para cambiar, creyendo que se podría evitar un derrumbe, y discutiendo que eran innecesarios los cambios radicales en las políticas. La mayoría de los periodistas, inversionistas y agencias internacionales hicieron eco a la declaración de los mexicanos en el sentido de que el país contaba con bases económicas sólidas.

Pero a pesar de toda esta confusión, ciertas realidades se han vuelto en extremo evidentes. Algunos de los países que están instrumentando reformas utilizarán a México como justificación de las medidas concebidas para separar a sus economías de la economía internacional en general, y del sistema financiero internacional en particular. Por el contrario, los países con menor propensión al proteccionismo y con un compromiso más firme hacia las reformas de mercado, utilizarán el ejemplo de México para profundizar tales reformas. Fortalecer las bases económicas, de manera que se reduzca la vulnerabilidad de los factores internacionales volátiles, se convertirá en la primera prioridad para los países proclives a beneficiarse del comercio y la inversión internacionales.

De igual manera, en algunos países desarrollados la crisis de México estimulará una búsqueda vigorosa de nuevos estabilizadores institucionales para la economía internacional y otras medidas que reduzcan el riesgo de una inestabilidad sistemática. Otros simplemente llegarán a la conclusión de que las economías emergentes deben valerse por sí mismas.

Pero como lo ha demostrado el ejemplo de México, aunque es importante identificar las lecciones, es aún más imperioso mejorar la capacidad de los gobiernos para aprovecharlas. Esto significa que el comprender los factores políticos que subyacen a las incapacidades de aprendizaje de los gobiernos, debe recibir tanta atención como la identificación de las lecciones económicas correctas. Esto se vuelve todavía más importante cuando las oportunidades para una coexistencia pacífica con bases económicas débiles se han extinguido casi por completo. El margen para instrumentar políticas económicas equivocadas es actualmente muy estrecho y sus consecuencias se hacen evidentes con una inmediatez e intensidad nunca antes vista.

1. John Williamson, *Latin American Reforms: How much has happened?* [ref].

2. De hecho, después de la revuelta inicial en Chiapas el mercado de valores se recuperó rápidamente, aumentando más de 20%, hasta que volvió a caer como reacción

ante el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos.

3. Jeffrey Sachs, "Monetary factors in the Mexican Peso Crisis", mimeo, 22 de enero de 1994.

4. *The Wall Street Journal*, "Oops! Peso forecasts were off the money", 6 de enero de 1995.

5. Moisés Naim, "Latin America: Post-Adjustment Blues", *Foreign Policy*, núm. 92, otoño de 1993, pp. 142-3.

6. En los últimos años, un gran número de economistas y analistas de mercado que trabajan para empresas de valores se han convertido en parte del esfuerzo mercadotécnico. Por consiguiente, su compensación de fin de año depende más de su eficiencia en el área de las ventas que en el rigor de los análisis que realizan.

7. *The Wall Street Journal*, "Some Mutual Funds Wield Growing Clout in Developing Nations", p. I, 1994.

8. *The Wall Street Journal*, p. A6.

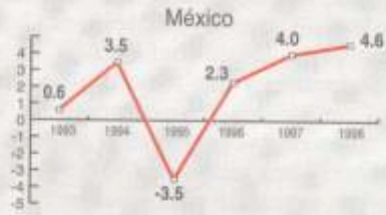
9. *The Wall Street Journal*, "Global Capital Crunch is Beginning to Punish Weak Economies", A, 12 de enero de 1995.

Traducción: Lourdes González Varela

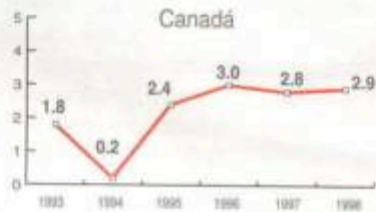
Proyecciones económicas

PROYECCIONES ECONOMICAS

Producto Interno Bruto
(Porcentaje de cambio con respecto al año anterior)



Precios al consumidor
(Porcentaje de cambio con respecto al año anterior)



Fuente: Oxford Economic Forecasting, World Economic Prospects, Monthly Review, June 1995

capem/oxford economic forecasting